

A large, stylized blue 'R' logo with a network of lines and dots extending from it, located on the left side of the page.

SR Research Report
2015/5/22

タキヒヨー（9982）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



目次

要約	3
主要経営指標の推移	4
直近更新内容.....	5
概略	5
業績動向	6
月次売上高動向（百万円）	6
四半期実績推移（直近 4 四半期分掲載）	7
今期の会社予想	23
中長期業績見通し	29
事業内容	30
ビジネス概要.....	30
SW 分析（Strengths, Weaknesses）	45
市場とバリューチェーン	46
経営戦略.....	51
過去の財務諸表.....	53
損益計算書.....	56
貸借対照表.....	58
キャッシュ・フロー計算書.....	60
その他情報.....	62
沿革	62
ニュース&トピックス	63
大株主	64
トップマネジメント	64
従業員	65
株主還元.....	65
企業概要	66



要約

事業内容

同社は、名古屋に現存する繊維商社としては最も古い歴史を有している。愛知県は古くから繊維の産地として知られており、尾張織物として江戸時代から全国に流通していた。なかでも同社は十代、260 年以上の伝統を誇る老舗である。

2015 年 2 月期において同社は、広義では繊維専門商社というカテゴリに属するが、小規模ながらも糸から生地までを一貫生産可能な国内生産工場を保有し、テキスタイル（生地）、ブランド服の生産、チェーンストア（量販店）・専門店向けアパレル製品の生産、雑貨小売業、さらに不動産など事業展開は多岐にわたる。売上高はチェーンストア・専門店向等のアパレル・テキスタイル事業が 9 割強を占め、利益面では遊休不動産活用を意図した不動産事業（2016 年 2 月期営業利益見込み約 500 百万円）が収益基盤の下支えとなっている。

業績動向

2016 年 2 月期会社計画は、売上高 79,500 百万円（前期比 2.4%増）、営業利益 2,700 百万円（同 20.1%増）、経常利益 2,850 百万円（同 18.6%増）、当期利益 1,700 百万円（同 60.3%増）、年間配当 8 円（配当性向 21.9%）を同社では見込む。

業界環境としては、大企業を中心とする賃上げや賞与増額といった好材料はあるものの、衣料品業界においては、1) 消費支出に占める衣料品の優先順位の低下やファッションのカジュアル化・ベーシック化の進行により、商品単価を引き上げ難い状況が継続し、2) 円安傾向の定着と海外生産地である新興国における賃金上昇により、コスト上昇圧力は一段と増すことを同社では予想している。

同社では、中期的に 100,000 百万円超の売上高を視野に入れた上で、今期は、1) 売上シェアの拡大、2) 商品付加価値の向上、3) 品質の更なる向上、4) コスト削減、5) 海外向けの販売強化、に取り組むとしている。SR 社では、a) 総合企画室の新設や営業組織の再編、b) 顧客先の上代を上げる取組みに注目をしている（詳細は「今期の会社予想」の項目を参照）。

同社の強みと弱み

SR 社では、同社の強みを、高い信用力、「しまむら」との強い関係、トップマネジメントの高い士気の 3 点だと考えている。一方、弱みは、限定的な小売事業における経験、長年低迷していた業績、資本効率にあると考えている。（後述の「SW（Strengths & Weaknesses）分析」の項参照）



主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結	FY02/16 会予
売上高	85,199	78,566	68,865	67,199	69,297	74,547	79,370	77,656	79,500
前期比	-1.2%	-7.8%	-12.3%	-2.4%	3.1%	7.6%	6.5%	-2.2%	2.4%
売上総利益	17,223	15,488	14,344	13,280	15,016	16,799	16,015	15,904	
前期比	-3.6%	-10.1%	-7.4%	-7.4%	13.1%	11.9%	-4.7%	-0.7%	
売上総利益率	20.2%	19.7%	20.8%	19.8%	21.7%	22.5%	20.2%	20.5%	
営業利益	2,170	1,270	699	395	2,090	2,744	1,921	2,247	2,700
前期比	-32.4%	-41.5%	-45.0%	-43.4%	428.6%	31.3%	-30.0%	17.0%	20.2%
営業利益率	2.5%	1.6%	1.0%	0.6%	3.0%	3.7%	2.4%	2.9%	3.4%
経常利益	1,893	1,781	1,196	1,150	2,168	2,875	2,010	2,402	2,850
前期比	-43.7%	-5.9%	-32.8%	-3.8%	88.4%	32.6%	-30.1%	19.5%	18.7%
経常利益率	2.2%	2.3%	1.7%	1.7%	3.1%	3.9%	2.5%	3.1%	3.6%
当期純利益	1,145	996	573	592	845	1,444	1,152	1,060	1,700
前期比	-81.0%	-13.0%	-42.4%	3.3%	42.8%	70.9%	-20.2%	-8.0%	60.4%
純利益率	1.3%	1.3%	0.8%	0.9%	1.2%	1.9%	1.5%	1.4%	2.1%
一株当たり指標									
期末発行済株式数 (千株)	56,682	54,532	51,532	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	
EPS (円)	20.5	18.6	11.7	12.3	18.0	30.8	24.7	22.8	36.5
EPS (円、潜在株式調整後)	20.4	18.5	11.7	12.3	17.8	30.6	24.5	22.5	
DPS (円)	8.0	8.0	8.0	8.0	10.0	8.0	8.0	8.0	8.0
BPS (円)	563.1	568.5	574.5	579.0	614.1	675.8	677.7	761.5	
貸借対照表 (百万円)									
現金・預金・有価証券	6,281	3,736	3,006	1,781	2,428	3,136	2,917	3,167	
流動資産合計	32,177	26,975	23,239	22,853	23,388	26,235	26,445	31,861	
有形固定資産	5,872	11,110	15,186	17,093	21,348	20,826	20,788	22,779	
無形固定資産	123	107	89	71	529	488	441	97	
投資その他の資産計	12,066	7,470	6,126	5,815	5,684	5,761	5,518	6,303	
資産合計	50,240	45,663	44,642	45,833	50,949	53,311	53,193	61,041	
買掛金	11,859	10,747	9,521	8,210	8,916	9,684	9,974	11,356	
短期有利子負債	340	2,160	1,530	2,760	1,862	280	1,780	1,740	
流動負債合計	17,214	16,033	14,327	14,270	14,659	15,307	15,717	21,235	
長期有利子負債	-	-	1,500	2,825	5,963	4,725	3,825	1,800	
固定負債合計	1,842	1,014	2,529	4,001	7,357	6,397	5,732	4,146	
負債合計	19,057	17,048	16,857	18,271	22,016	21,704	21,449	25,381	
総資産	31,183	28,615	27,785	27,561	28,933	31,606	31,744	35,660	
有利子負債 (短期及び長期)	340	2,160	3,030	5,585	7,825	5,005	5,605	3,540	
ネットデット			24	3,804	5,397	1,869	2,688	373	
キャッシュフロー計算書 (百万円)									
営業活動によるキャッシュフロー	-1,468	1,705	2,675	-1,357	3,497	3,554	-837	3,507	
投資活動によるキャッシュフロー	-1,548	-3,488	-3,368	-1,885	-4,572	579	446	-1,986	
財務活動によるキャッシュフロー	-1,168	-700	-34	2,053	1,723	-3,540	123	-1,324	
総資産経常利益率 (ROA)	3.6%	3.7%	2.6%	2.5%	4.5%	5.5%	3.8%	4.2%	
自己資本当期利益率 (ROE)	3.5%	3.3%	2.0%	2.1%	3.0%	4.8%	3.7%	3.2%	
自己資本比率	61.8%	62.4%	62.1%	59.9%	56.6%	59.0%	59.4%	58.1%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

出所：会社データよりSR社作成

注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。



直近更新内容

概略

2015 年 4 月 7 日、タキヒヨー株式会社への取材を踏まえて 2015 年 2 月期通期決算の内容を更新した。

2015 年 3 月 30 日、同社は、2015 年 2 月期通期決算を発表した。
(決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は 2015 年 2 月期通期決算の項目を参照)

3カ月以上経過した会社発表は、ニュース&トピックスを参照。

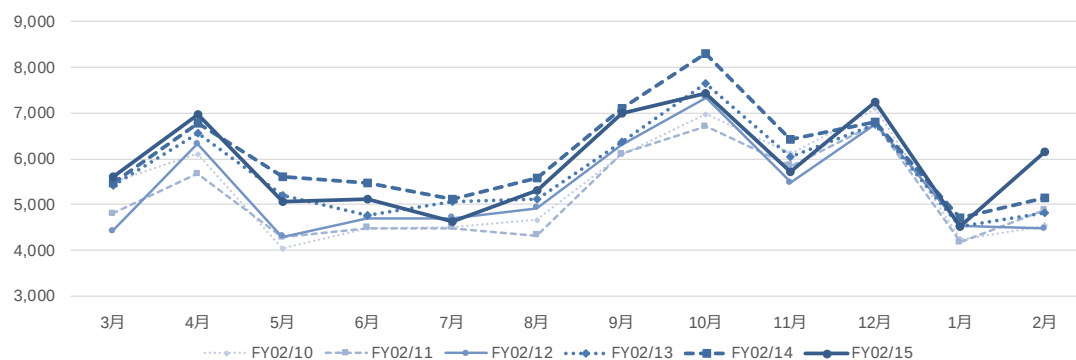


業績動向

月次売上高動向 (百万円)

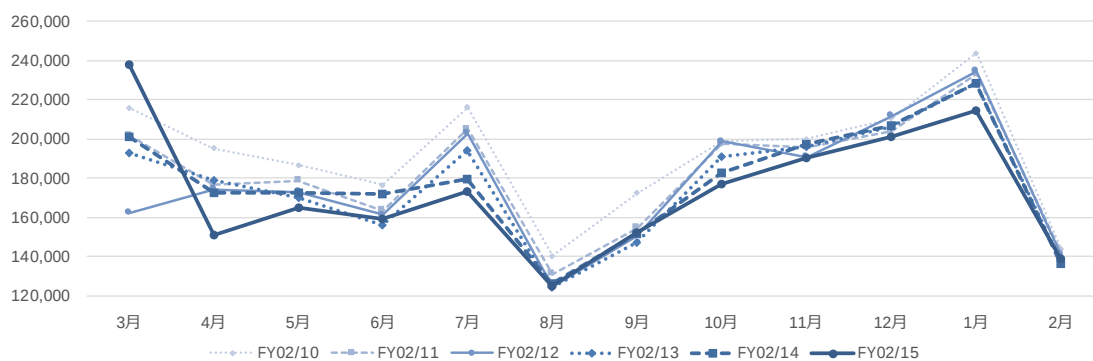
同社は、四半期決算発表毎に月次を公表。需要期は春先及び9月から年末にかけてである。

タキヒヨー月次売上高推移



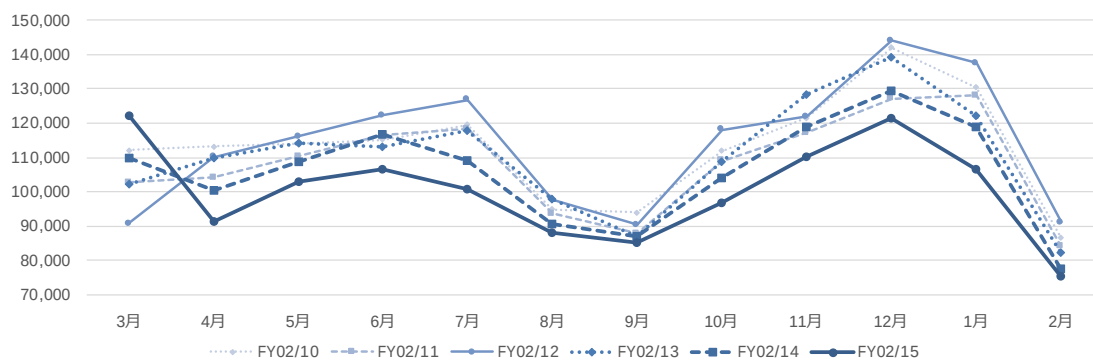
出所：会社資料よりSR社作成

衣料品月別売上推移 (百貨店)



出所：日本百貨店協会よりSR社作成

衣料品月別売上推移 (チェーンストア)



出所：日本チェーンストア協会よりSR社作成



四半期実績推移 (直近 4 四半期分掲載)

四半期業績推移 (百万円)	FY02/13				FY02/14				FY02/15				FY02/15	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	達成率	通期会予
売上高	18,796	16,392	21,752	17,607	19,635	17,666	23,701	18,368	19,384	16,650	22,118	19,504	94.7%	82,000
YoY	15.4%	6.2%	6.2%	2.9%	4.5%	7.8%	9.0%	4.3%	-1.3%	-5.8%	-6.7%	6.2%		3.3%
差引売上総利益	4,695	3,660	5,020	3,424	4,110	3,522	4,897	3,486	4,068	3,270	4,773	3,793		
YoY	31.6%	17.5%	3.7%	-1.9%	-12.5%	-3.8%	-2.5%	1.8%	-1.0%	-7.2%	-2.5%	8.8%		
利益率	25.0%	22.3%	23.1%	19.4%	20.9%	19.9%	20.7%	19.0%	21.0%	19.6%	21.6%	19.4%		
販管費	3,650	3,317	3,515	3,573	3,736	3,408	3,550	3,399	3,512	3,247	3,437	3,461		
YoY	13.2%	6.4%	8.0%	7.3%	2.4%	2.7%	1.0%	-4.9%	-6.0%	-4.7%	-3.2%	1.8%		
販管費比率	19.4%	20.2%	16.2%	20.3%	19.0%	19.3%	15.0%	18.5%	18.1%	19.5%	15.5%	17.7%		
営業利益	1,045	342	1,505	-148	373	115	1,347	86	555	23	1,336	333	107.0%	2,100
YoY	203.9%	-	-5.2%	-	-64.3%	-66.4%	-10.5%	-	48.8%	-80.0%	-0.8%	287.2%		9.3%
利益率	5.6%	2.1%	6.9%	-	1.9%	0.7%	5.7%	0.5%	2.9%	0.1%	6.0%	1.7%		2.6%
経常利益	1,070	351	1,519	-65	453	105	1,367	85	605	61	1,407	329	114.4%	2,100
YoY	192.0%	-	-4.3%	-	-57.7%	-	-10.0%	-	33.6%	-41.9%	2.9%	287.1%		4.5%
利益率	5.7%	2.1%	7.0%	-	2.3%	0.6%	5.8%	0.5%	3.1%	0.4%	6.4%	1.7%		2.6%
当期利益	589	158	907	-210	271	79	854	-52	429	15	521	95	106.0%	1,000
YoY	-	-	-3.1%	-	-54.0%	-50.0%	-5.8%	-	58.3%	-81.0%	-39.0%	-		-13.2%
利益率	3.1%	1.0%	4.2%	-	1.4%	0.4%	3.6%	-	2.2%	0.1%	2.4%	0.5%		1.2%
棚卸資産	3,494	3,675	3,953	3,950	4,238	4,381	5,131	4,152	3,705	3,967	3,886	5,000		
YoY	-11.6%	-4.8%	-6.6%	7.6%	21.3%	19.2%	29.8%	5.1%	-12.6%	-9.4%	-24.3%	20.4%		
回転日数	23.2	25.7	20.8	25.4	24.1	27.8	23.1	28.4	23.4	26.2	20.7	25.8		

出所：会社データよりSR社作成

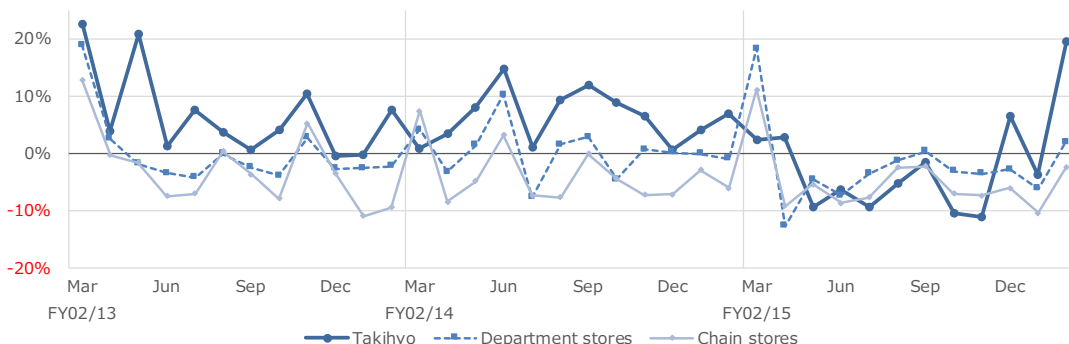
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

月次売上高前年同期比

タキヒヨー	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
FY02/11	-12.5%	-7.0%	6.1%	0.1%	-0.5%	-7.3%	0.3%	-3.9%	-4.4%	-4.7%	-1.6%	7.5%
FY02/12	-7.8%	11.3%	0.1%	4.8%	4.8%	13.8%	3.4%	9.4%	-6.5%	0.2%	8.4%	-8.2%
FY02/13	22.5%	3.8%	20.9%	1.2%	7.6%	3.8%	0.7%	4.1%	10.4%	-0.5%	-0.2%	7.6%
FY02/14	0.9%	3.5%	8.0%	14.8%	1.0%	9.3%	11.8%	8.8%	6.5%	0.7%	4.2%	7.0%
FY02/15	2.4%	2.8%	-9.4%	-6.3%	-9.3%	-5.2%	-1.5%	-10.5%	-11.0%	6.5%	-3.8%	19.6%

百貨店衣料品	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
FY02/11	-6.5%	-9.6%	-4.3%	-7.2%	-5.2%	-6.7%	-10.2%	-0.8%	-2.1%	-3.2%	-4.3%	-1.5%
FY02/12	-19.7%	-1.4%	-3.1%	-1.3%	-1.1%	-4.8%	-2.5%	0.7%	-2.6%	3.9%	0.5%	-0.7%
FY02/13	18.9%	2.6%	-1.8%	-3.5%	-4.2%	-0.1%	-2.4%	-3.8%	2.7%	-2.6%	-2.6%	-2.2%
FY02/14	4.2%	-3.3%	1.5%	10.3%	-7.6%	1.5%	2.9%	-4.5%	0.6%	0.2%	-0.0%	-0.9%
FY02/15	18.3%	-12.7%	-4.5%	-7.4%	-3.6%	-1.3%	0.4%	-3.1%	-3.6%	-2.8%	-6.1%	1.9%

チェーンストア衣料品	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
FY02/11	-8.5%	-8.0%	-3.3%	1.0%	-1.1%	-1.4%	-6.6%	-2.5%	-3.5%	-10.4%	-1.8%	-2.9%
FY02/12	-11.7%	5.6%	5.3%	5.0%	7.2%	4.4%	3.1%	8.3%	4.0%	13.2%	7.3%	8.4%
FY02/13	12.9%	-0.3%	-1.6%	-7.5%	-7.0%	0.3%	-3.6%	-7.9%	5.2%	-3.4%	-11.0%	-9.4%
FY02/14	7.4%	-8.4%	-4.8%	3.2%	-7.4%	-7.7%	-0.1%	-4.4%	-7.2%	-7.1%	-2.9%	-6.1%
FY02/15	11.1%	-9.2%	-5.4%	-8.6%	-7.7%	-2.5%	-2.3%	-7.1%	-7.4%	-6.0%	-10.4%	-2.5%



出所：会社資料よりSR社作成



2015 年 2 月期通期実績 (2015 年 3 月 30 日発表)

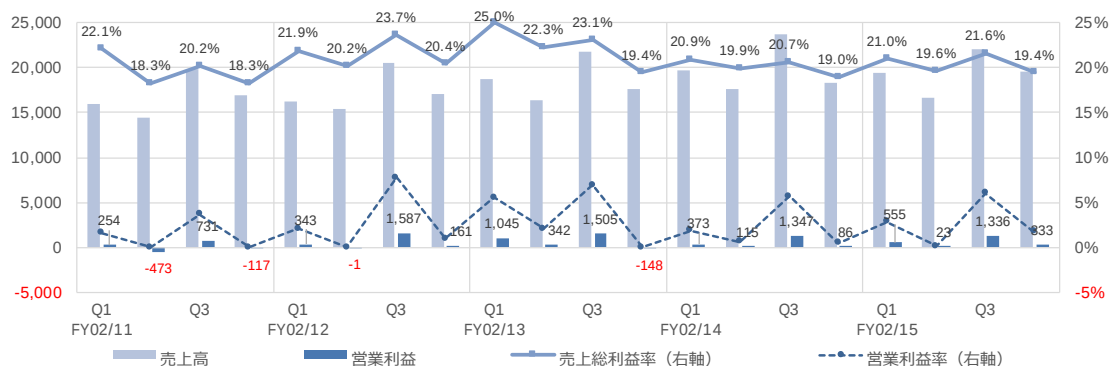
業績概要

売上高	77,656 百万円	(前年同期比 2.2%減)
営業利益	2,247 百万円	(同 17.0%増)
経常利益	2,402 百万円	(同 19.5%増)
四半期純利益	1,060 百万円	(同 8.0%減)

業界環境

国内の衣料品市場においては、個人消費の低迷や、市場を牽引する目立ったトレンドを欠いたこと、そして台風や集中豪雨等の天候要因により、店頭における販売は総じて厳しい状況になったとみられる。加えて、年間を通じて円安が進行したことで、商品の大半を海外生産に依存する繊維業界にとって、コスト上昇圧力を受けることとなった。

四半期業績推移 (百万円)



出所：会社資料より S R 作成

通期業績概要

同社においては、1) 中国内陸部及び ASEAN 諸国における新たな生産背景の開拓、2) 販売価格の見直し交渉、3) 販売費及び一般管理費の約 3 割を占める物流コストの削減の実施、4) 所有不動産の有効活用による収益体質の向上、5) 素材・デザイン・機能性などの商品の付加価値向上に取り組んだ結果、売上高は 77,656 百万円と前年同期比で 2.2%減収となったが、営業利益は同 2,247 百万円と 17.0%増益に転じた。

ASEAN 諸国における新たな生産背景

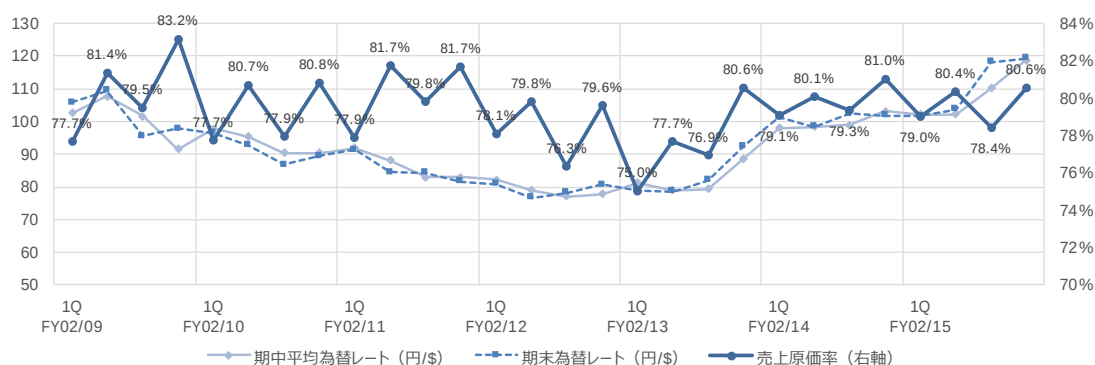
同社は 2013 年 7 月に ASEAN 地区の工場開拓のために、ホーチミン駐在員事務所を開設し、生産背景の一極集中リスクの軽減や最適地生産を押し進めてコスト競争力の強化を図ってきた。その結果、中国生産比率は 2014 年 2 月期の 96%から 2015 年 2 月期は 94%へと若干ではあるが改善が進んでいる。ただ、急激な生産移管は不良品の多発をも誘発することから、同社では 3 年後を目途に中国生産比率を 70%までに落としたいとしている。



販売価格の見直し交渉

同社は原価率改善を目指し、1) 商品の付加価値上昇に伴う顧客先上代価格の上昇 (= 同社出荷価格上昇)、2) 低コストでの商品づくり、3) 顧客先に対する価格交渉に取り組んできた。その結果、高付加価値製品供給による平均出荷単価上昇、生産地見直し等による生産コストの低減、為替予約の奏功など、円安の影響を補うことで原価率の大幅悪化を押しとどめた。

売上原価率、為替レート推移

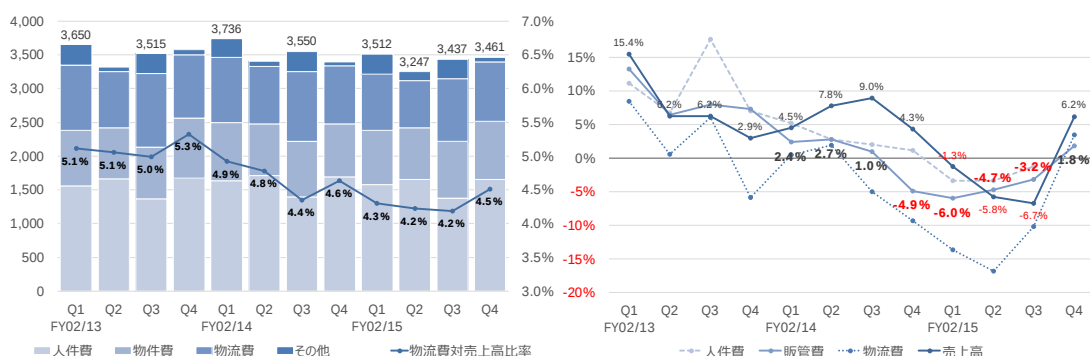


出所：会社資料、みずほ銀行よりSR作成

物流コスト削減

販管費は全体的に経費抑制が図られた。特に物流費は、単体商品売上高が前期比 2.4% 減となるなかで同 9.5% 減と 350 百万円の圧縮に成功、連結売上高に占める物流費比率も 4.30% と前期比 0.35 ポイント改善した。社内への取り込みも進み、同社によると 5 年前は約 4 割を占めた外注比率は 2015 年 2 月期には約 2 割にまで減少したとのこと。外注した場合のコストは社内よりも約 2~3 倍高いとのことであり、実績に表れているように効果は大きい。

販管費推移 (百万円)



出所：会社資料よりSR作成

所有不動産の有効活用による収益体質の向上

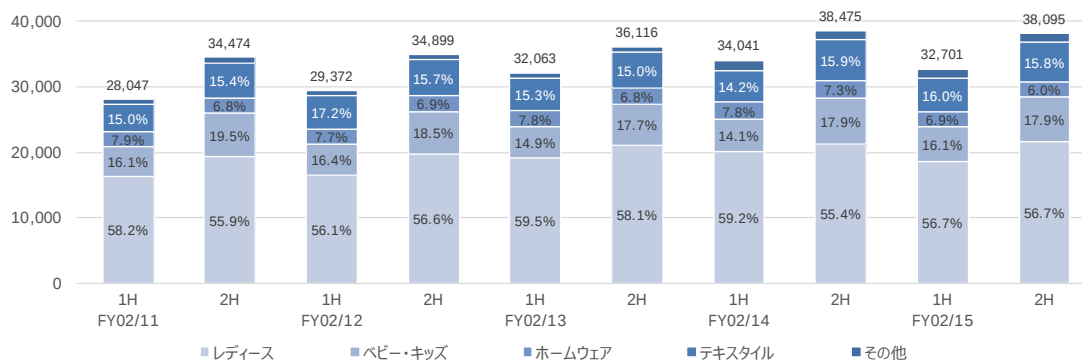
同社の賃貸事業の目的は所有不動産の有効活用であり、主な賃貸用不動産は、港区新橋の東京支店の空フロア、2014 年 10 月にオープンした名古屋市栄の商業施設の底地、富山県小矢部の集合住宅「D-room 小矢部」。2015 年 2 月期は名古屋市栄の物件の賃貸開始に伴い、賃貸事業の営業利益は 278 百万円 (第 4 四半期 3 ヶ月では 131 百万円) となった。



当期利益

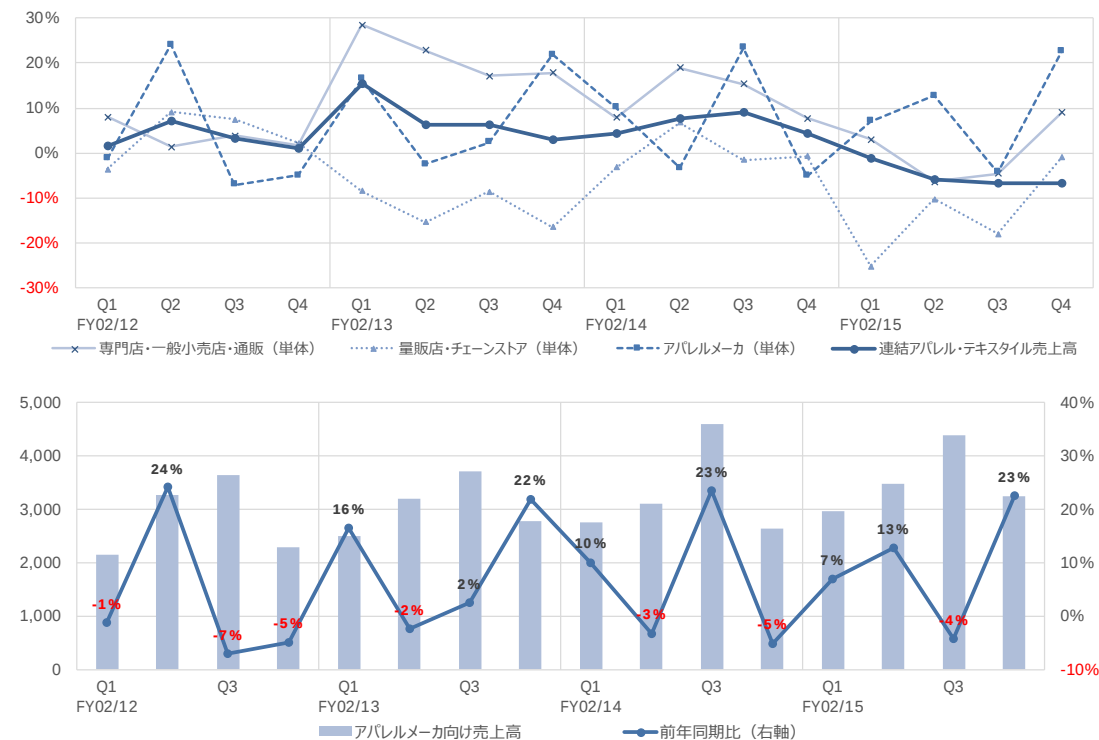
当期純利益は 1,060 百万円と同 8.0%減益となったが、これは、連結子会社のマックスアンドグローイング（以下、M&G 社）の事業計画を保守的な観点から見直し、M&G 社に係るのれんの一時償却及び M&G 社の営業に係る固定資産の減損処理（340 百万円）を第 3 四半期に計上したことによるものである。

商品部門別売上高推移（百万円）



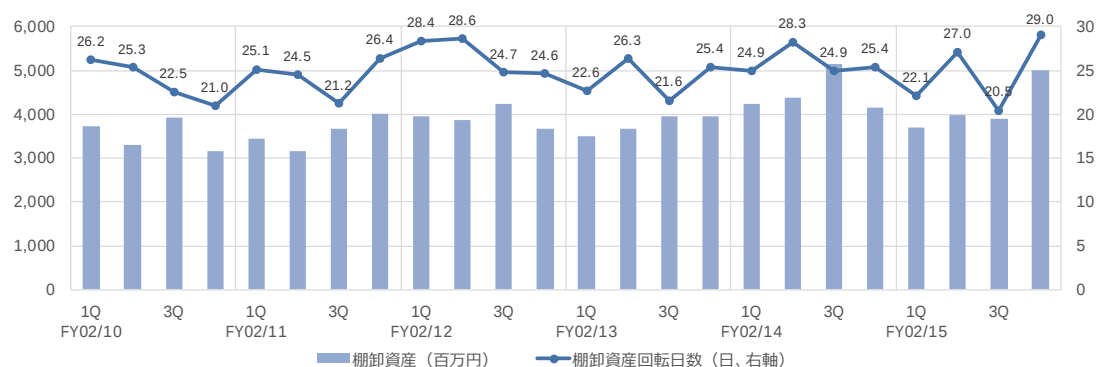
出所：会社資料よりSR作成

販路別売上高推移



出所：会社資料よりSR作成

棚卸資産及び回転日数



出所：会社資料よりSR作成

2016 年 2 月期会社計画

2016年2月期会社計画は、売上高 79,500 百万円（前期比 2.4%増）、営業利益 2,700 百万円（同 20.1%増）、経常利益 2,850 百万円（同 18.6%増）、当期利益 1,700 百万円（同 60.3%増）、年間配当 8 円（配当性向 21.9%）を同社では見込んでいる。

業界環境としては、大企業を中心とする賃上げや賞与増額といった好材料はあるものの、衣料品業界においては、1) 消費支出に占める衣料品の優先順位の低下やファッションのカジュアル化・ベーシック化の進行により、商品単価を引き上げ難い状況が継続し、2) 円安傾向の定着と海外生産地である新興国における賃金上昇により、コスト上昇圧力は一段と増すことを同社では予想している。

こうした状況を踏まえて、同社では、1) 売上シェアの拡大、2) 商品付加価値の向上、3) 品質の更なる向上、4) コスト削減、5) 海外向けの販売強化、に取り組むとしている。

SR 社では特に、売上シェアの拡大及び商品付加価値の向上に繋がる各種経営施策（組織再編など）に注目しており、詳細は「今期の会社予想」の項目を参照されたい。



2015 年 2 月期第 3 四半期実績 (2014 年 12 月 25 日発表)

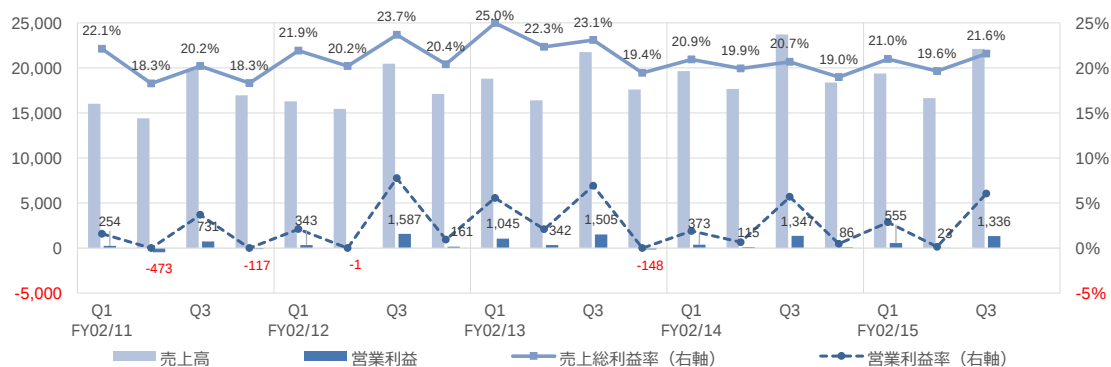
業績概要

売上高	58,152 百万円	(前年同期比 4.7%減)
営業利益	1,914 百万円	(同 4.3%増)
経常利益	2,073 百万円	(同 7.7%増)
四半期純利益	965 百万円	(同 19.8%減)

業界環境

国内の衣料品市場においては、個人消費の低迷や、市場を牽引する目立ったトレンドを欠いたこと、そして台風や集中豪雨等の天候要因により、店頭における販売は総じて厳しい状況になったとみられる。

四半期業績推移 (百万円)



出所：会社資料よりSR作成

第 3 四半期業績概要

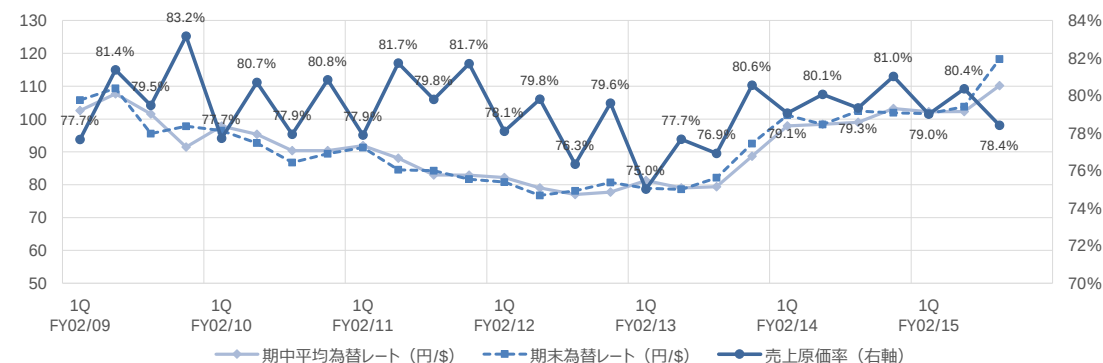
同社においては、第 3 四半期は上期とほぼ同様の内容と考えられ、売上高が減少する中でコスト削減が進められた結果、営業利益は通期会社計画線で着地した。

第 3 四半期累計での売上高は 58,152 百万円と前年同期比 4.7%減収となり、1) 中国内陸部及び ASEAN 諸国における新たな生産拠点の開拓、2) 販売価格の見直し交渉、3) 販売費及び一般管理費の約 3 割を占める物流コストの削減を実施した結果、営業利益は 1,914 百万円と同 4.3%の増益となった。

また、円安が更に進行するなかで、更なる原価率改善に取り組んでおり、売上成長に向けては販路拡大の施策が効果を表しつつある。

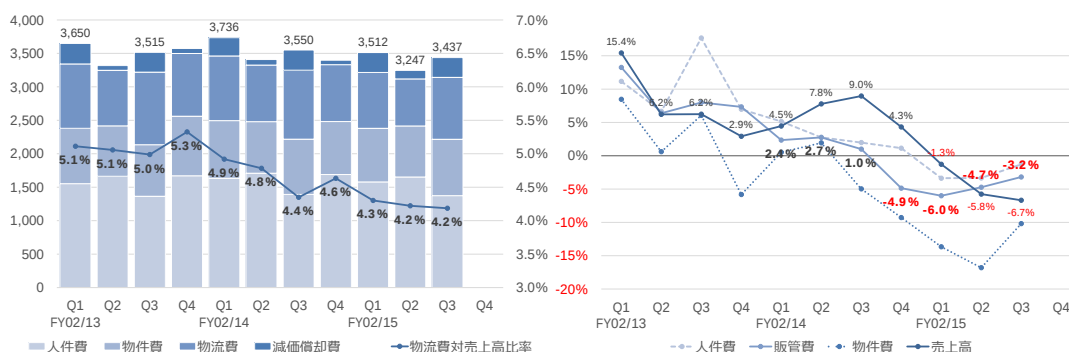


売上原価率、為替レート推移



出所：会社資料、みずほ銀行よりSR作成

販管費推移 (百万円)



出所：会社資料よりSR作成

四半期純利益はマックスアンドグローイング社の減損処理等により前年同期比減益に
また、四半期純利益は 965 百万円と同 19.8%減益となったが、これは、連結子会社のマックスアンドグローイング（以下、M&G 社）の事業計画を保守的な観点から見直し、M&G 社に係るのれんの一時償却及び M&G 社の営業に係る固定資産の減損処理（340 百万円）を第 3 四半期に計上したことによるものである。また、特別損失の発生については第 2 四半期決算時点で既に示唆されていた。

通期会社計画に向けて

2015 年 2 月期通期業績予想は、上記特別損失の影響で当期利益のみ変更され（変更前 1,200 百万円、変更後 1,000 百万円）、売上高他は変更されていない。SR 社では売上高は会社計画達成が厳しいと考えるものの、利益面では大きな違和感はなく、会社側のコスト削減努力の効果に注目をしている。

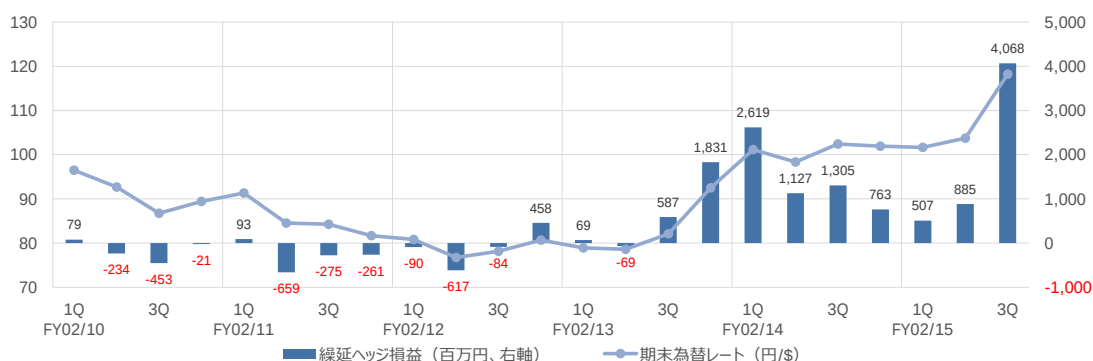
円安傾向にあることから、2016 年 2 月期に向けては原価率改善施策の動向を注視したい
同社では原価率改善施策として、1) 商品の付加価値上昇に伴う出荷価格の上昇、2) どのように低コストで商品をつくるか、3) 顧客先に対する価格交渉、4) 生産地見直し等による生産コストの低減などに取り組んでいる。



第3四半期の売上原価率は78.4%と前年同期の79.3%から0.9ポイント改善、第3四半期累計では79.2%と同0.3ポイントの改善を見せた。売上高が第3四半期及び累計で各々6.7%、4.7%減少し、また、円安が進行する中で改善であり、上述の施策の効果は出ているものと考えられる。同社によると第3四半期累計での平均出荷単価は5%ほど前年同期に対して上昇したとのこと。商品の付加価値上昇や価格交渉への取り組みについての効果が出ているものとみられる。

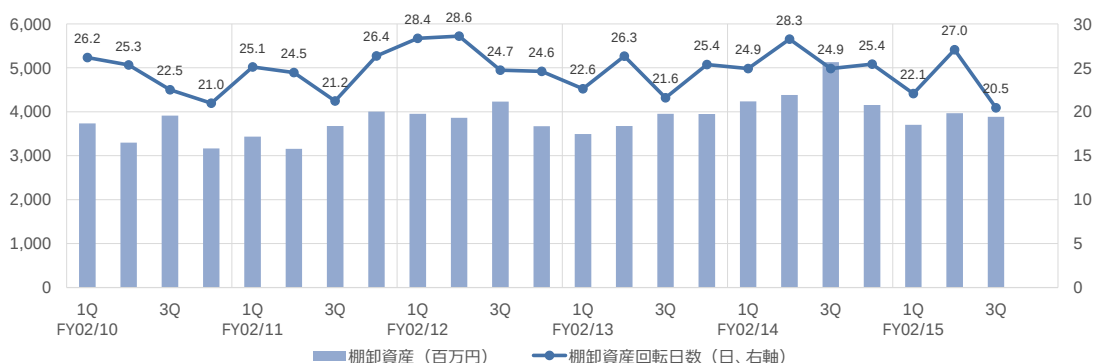
しかしながら、第3四半期及び足元の状況は、第2四半期時点から一段と円安傾向が進んでいることから、2016年2月期に向けては更なる原価改善努力が必要となる。引き続き、原価改善施策の動向を注視したい。但し、貸借対照表の繰延ヘッジ損益（第2四半期末885百万円、第3四半期末4,068百万円）、及びその他流動資産の増加（デリバティブ債権）に表れているように、為替予約の対策は取られていると考えられる。

貸借対照表中の繰延ヘッジ損益と為替レートの推移



出所：会社資料、みずほ銀行よりSR作成

棚卸資産及び回転日数



出所：会社資料よりSR作成

販路拡大への取り組み：新規アパレルメーカーの取り込みと収益性重視の姿勢

同社では、業界環境が厳しい中でも「顧客を見て商売をする」を忘れずに（顧客の）店頭での売れ筋の商品を生み出す確率が高まれば、競合に対して優位に立ち、業績成長は可能だとみている。円安の影響を同様に受けるなかで、同社のスケールメリット、特色である ODM、



これらを武器に下期以降も成長を目指している。

そうした中で、SR ではアパレルメーカー向けの比率上昇に注目をしているが、第3四半期は累計こそ単体売上のアパレルメーカー向けは前年同期比 3.8%増となったが、第3四半期3ヶ月では同 4.3%減と伸び悩みが見られた。これは、既取引のある大手向けの減少によるもの。新規拡充を狙っている先の売上高は上昇しており、既取引先向けの減少についても、同社ではここ2期ほど大きく伸びた反動が出ているもので、取引関係は良好であるとしている。

しまむら（東証1部 8227）向けは第3四半期単体売上高の 26.5%（累計では 29.7%）を占める。しまむらの売上高が第3四半期及び累計とも各々 4.1%、2.0%成長する中で、単体売上高のしまむら向けは各々 1.5%減、6.3%減と減少した。同社では、しまむら向けの減少については、部門毎に凸凹はあるものの、1) ここ2期ほど二桁を超える成長が続いていたこと、2) カットソーが落ち込んだことなどを要因としてみている。また、量販店向けの落ち込みは、収益性重視の姿勢が表れていると SR 社では考えている。

単体アパレル向け売上高、及び単体販路別売上高前年同期比（百万円）



出所：会社ヒアリング等によりSR作成

**2015 年 2 月期第 2 四半期実績 (2014 年 9 月 30 日発表)****業績概要**

売上高	36,034 百万円	(前年同期比 3.4%減)	(期初計画 38,700 百万円)
営業利益	578 百万円	(同 18.4%増)	(同 600 百万円)
経常利益	666 百万円	(同 19.2%増)	(同 640 百万円)
四半期純利益	444 百万円	(同 26.8%増)	(同 360 百万円)

事業環境

第 2 四半期累計期間 (2014 年 3 月～8 月) の国内経済は、消費増税の影響を受けて個人消費が落ち込みを見せた。同社を取り巻く環境においても、2014 年 3 月～5 月まではほぼ前年並みで推移したものの、6 月～8 月は 1) 市場を牽引するトレンドを欠いたこと、2) 若者層を狙いとした小売業態の苦戦、3) 台風や集中豪雨などの天候要因が重なり、総じて苦戦を強いられる状況となった。

また、同社においては前年同期比で約 20%の円安進行の影響も重なり、収益を取り巻く環境は更に厳しいものとなった (同社では、大半の製品を中国の委託工場で生産している)。

厳しい環境下での同社取組

しかしながら、同社では、1) フレンチリネン素材などを用いた付加価値の高い商品の供給による商品単価の引き上げ、2) 中国内陸部や A S E A N 諸国の生産拠点開拓による生産コストの見直し、などに取組み、経費面においても、3) 販管費の約 3 割を占める物流コストを削減するために物流センターの効率性を高める努力を進めてきた。

取り組みの結果と実績の会社計画比

その結果、売上高は前年同期比で 3.4%減収となったものの、売上原価率は 79.6%と 0.1 ポイントの悪化にとどまり、販管費は前年同期比 5.4%減と減収率以上の削減に成功した。

営業利益は 578 百万円と会社計画 600 百万円には 3.7%の未達となったが、売上高の未達幅 (6.9%) を勘案すると未達幅を圧縮したともいえる。

また、経常利益、当期利益については会社計画を超過達成した。要因について SR 社では、経常利益は営業外費用が同社想定範囲内でおさまったこと、当期利益については固定資産売却益が 183 百万円計上されたことによるものと推定している。

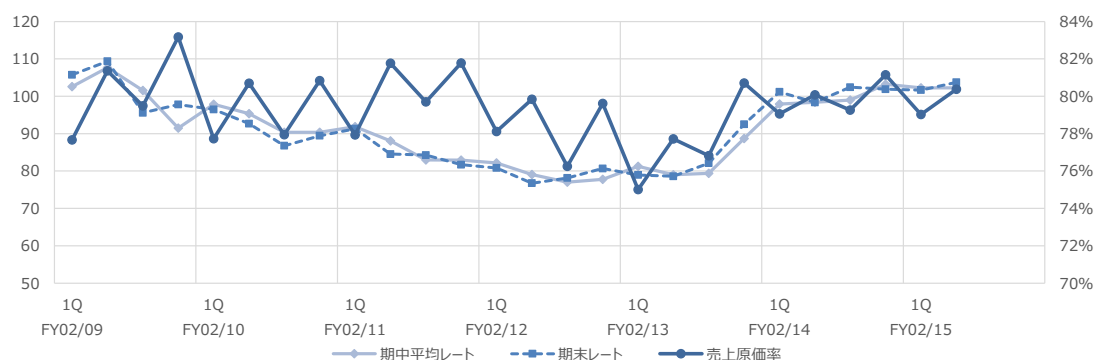
円安による原価率悪化を抑制

また、売上原価は前年同期比 0.1 ポイントの悪化に止まったが、賃貸事業等を除いた商品の売上原価率は 0.3 ポイントほど悪化したとみられる。為替が円安傾向であったことを考慮すれば、為替予約がなされていたとはいえ同社が取り組んでいる施策の効果で原価率の悪化を抑えたといえよう。



同社では原価率改善のために、1) 商品の付加価値上昇に伴う出荷価格の上昇、2) どのように低コストで商品をつくるか、3) 顧客先に対する価格交渉に取り組んできた。その結果、付加価値の高い製品の供給による単価上昇、生産地見直し等による生産コストの低減により円安の影響を補って、原価率の大幅悪化を押しとどめた。

売上原価率、円/ドルレート推移



出所：みずほ銀行、会社資料よりSR社作成

販路拡大への取組み：アパレルメーカーの着実な取り込み、量販店向けの収益性改善

同社では、業界環境が厳しい中でも「顧客を見て商売をする」を忘れずに（顧客の）店頭での売れ筋の商品を生み出す確率が高まれば、競合に対して優位に立ち、業績成長は可能だとみている。円安の影響を同様に受けるなかで、同社のスケールメリット、特色である ODM、これらを武器に下期以降も成長を目指している。

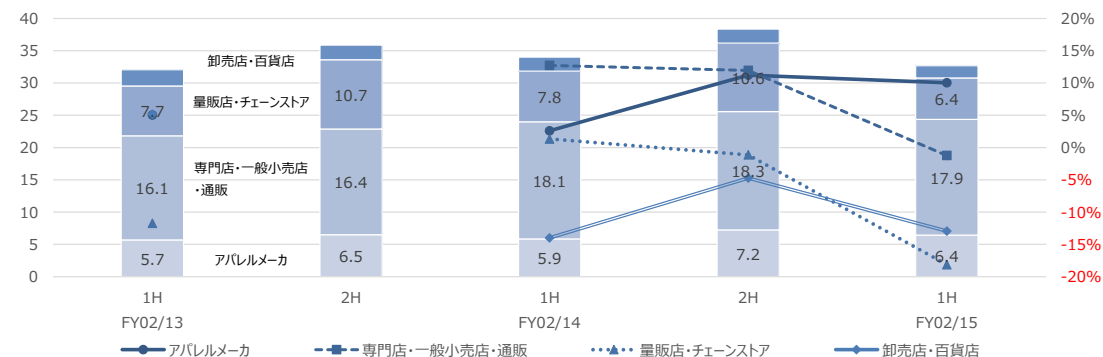
そうした中で、アパレルメーカー向けの比率が着実に増加している点に SR 社では注目している。同社の単体商品売上高が 32,701 百万円と前年同期比 3.9%減となり、販路別では専門店・一般小売店・通販、量販店・チェーンストア、卸売店、百貨店向けが軒並み前年同期比割れとなるなかで、アパレルメーカー向けは前年同期比 10.0%増、単体商品売上高に占める構成比も約 20%にまで拡大した。

アパレルメーカー向けの拡大は、同社がアパレルメーカーの開拓を積極的に行っていることに加えて、アパレルメーカーが大規模商業施設向けのブランド・価格帯（同社の得意な価格帯）を強化していることも背景の一つとみられる。

また、販路別では単体商品売上高の約 20%を占める量販店・チェーンストア向け（同社の売上高の約 3 割を占めるしまむらグループ向けは専門店・一般小売店・通販のカテゴリ）は前年同期比で 18%減となった。同社では、収益性を考慮した経営施策を取った結果であるとしている。販路拡大の成功例であった通販向けについては、上期はやや頭打ち感が出ているもようだ。また、しまむらグループ向けはほぼ前年同期比並みであった。



単体販路別商品売上高 (十億円)

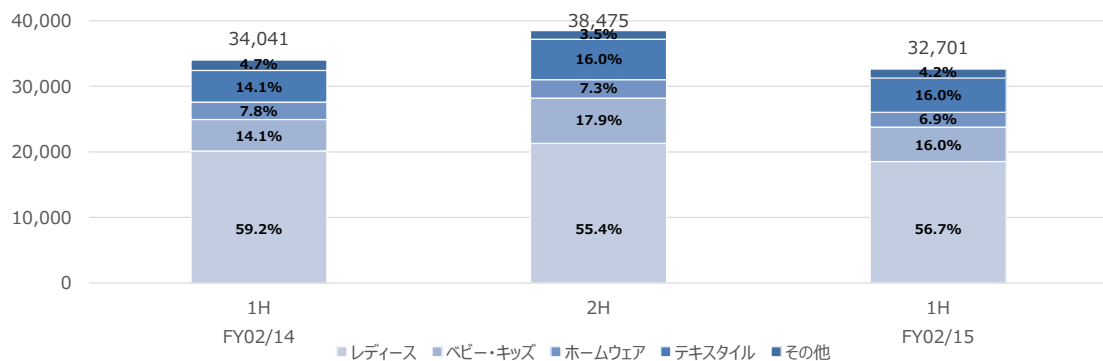


出所：会社資料よりSR社作成

単体部門別ではレディースが減、ベビー・キッズ及びテキスタイル・OEM が約 10%増

単体の部門別売上高は SR 社推定で、前年同期比レディースが 10%弱の減少、ベビー・キッズが 10%増加、ホームウェアが約 15%減少、テキスタイル・OEM が約 10%増加、メンズ他が約 15%減少となったとみられる。ベビー・キッズはディズニー関連商品を中心に売上高を伸ばし、また、一時的に同社との取引が減少した先も戻ってきたとみられる。テキスタイル・OEM の増加は、素材を納めていた顧客先に製品を納入するケースが増えてきたことが背景にある。また、レディースの減少は業界環境悪化の影響が大きかった。

単体部門別売上高 (百万円) 及び構成比



出所：会社資料よりSR社作成

ベラルディ

また、2013 年に国内販売を開始したブランド「BERARDI」は、同社によると「匂いは『すごい』出てきた」。ブランドとしての「匂い」は反面、「BERARDI」を展開する小売店舗で以前販売していたブランド「Anne Klein」とは異なることもあって、まだ販売が好調とはいえない。しかしながら、同社ではブランド定着には 5 年がかかると考えて着実に前進させていこうとしている。2014 年 10 月現在の店舗数は百貨店が 26 店舗、アウトレットが 1 店舗の計 27 店舗である。

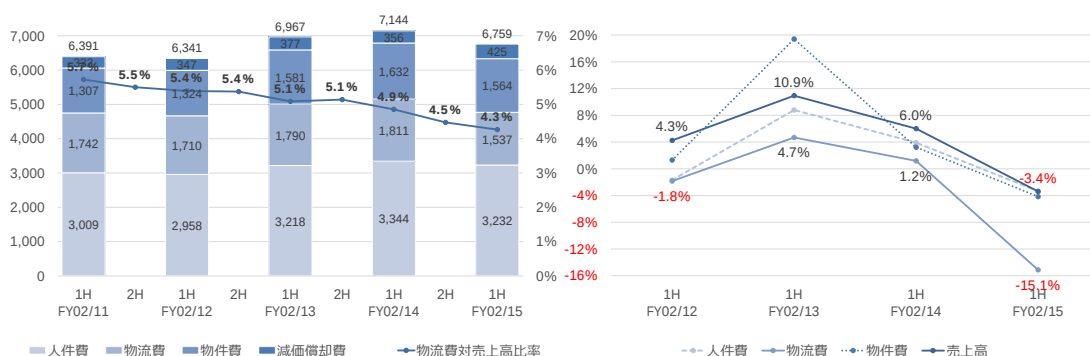
販管費は物流費削減の経営施策が効果を表し、営業増益に貢献

上期の販管費は前年同期比 5.4%減 (385 百万円減) の 6,759 百万円と、売上高の減収率 (同



3.4%) を超える減少率となった。内訳では、人件費・物件費が前年同期比 3% 強の減少、減価償却費が増加するなかで、物流費は同 15.1% 減少した。売上高を上回って減少した要因は、1) 平均単価が上昇していることから出荷枚数の減少幅は売上高より大きかったこと、2) 物流センターのオペレーション改善が効果を表したことがあげられる。特に後者の影響が大きかった。パートタイマーのオペレーションの効率化を図ったことが物流費の減少につながっており、下期以降もその効果は継続すると考えられる。

販管費内訳及び前年同期比推移 (百万円)



出所：会社資料よりSR社作成

2015 年 2 月期通期計画

同社は 2015 年 2 月期通期計画を変更していない。上期の売上高は会社計画に対して 6.9% 未達（営業利益は達成）となったが、通期は期初計画（82,000 百万円）を目標にしなければならないとしている。そのために、上述のようにアパレルメーカ向けの更なる強化、素材のみの取引から製品の取引への拡大などの取組みを行っている。また、顧客との価格交渉についても引き続き努力していくとしている。

グローバルチャレンジの状況

国際営業部

同社では海外展開をテーマに 2010 年にグローバルチャレンジプロジェクトを立ち上げた。上期は 2014 年 3 月に貿易部を国際営業部へと変更し、新規事業開発室を新設した。国際営業部の売上高は 2013 年 2 月期の 31 億円、2014 年 2 月期の 41 億円（上期は 22 億円）に対して、2015 年 2 月期上期は 24 億円と着実に伸長している。なお、新規事業開発室においては、2014 年 10 月現在、米国ニューヨーク発のブランド小売業を立ち上げるべく準備中であり、アジアにおいても有力企業との提携を通じた小売業の展開を模索している。

生産拠点のアセアンシフト

また、生産拠点の面では、2013 年 7 月にホーチミン駐在員事務所を開設していたが、中国での生産比率は 2014 年 2 月期の 97% から 2015 年 2 月期上期は 91% まで減少、売上原価低減に寄与している。



賃貸事業

株式会社パルコ（東証 1 部 8251）の事業戦略の一つである「ゼロゲート事業」の名古屋店「名古屋 ZERO GATE」が 2014 年 10 月にオープンした。同社は底地を賃貸しており下期から賃貸事業の業績に寄与してくる。本格寄与は 2016 年 2 月期以降だが、業績の底上げが期待される。

連結子会社マックスアンドグローイングの吸収合併

同社は 9 月 30 日に、2012 年 2 月 29 日に連結子会社化したマックスアンドグローイングを同社に吸収合併することを発表した。合併の効力は 2014 年 12 月 1 日に発生する予定。

マックスアンドグローイングはゴルフウェア・グッズの企画販売を行っており、2014 年 2 月期の業績は、売上高 924 百万円、営業損失 26 百万円、当期純損失 30 百万円であった。

同社では業績への影響について、100%出資の連結子会社との合併であり連結業績への影響はないものの、単体業績においては抱合せ株式消滅差損として特別損失が発生する可能性があるとしている。

**2015 年 2 月期第 1 四半期実績 (2014 年 6 月 26 日発表)****業績概要**

売上高	19,384 百万円	(前年同期比 1.3%減)
営業利益	555 百万円	(同 48.9%増)
経常利益	605 百万円	(同 33.7%増)
四半期純利益	429 百万円	(同 58.1%増)

会社計画比

2015 年 2 月期上期会社計画に対する達成率は売上高で 50.1%、営業利益で 92.5%となった。一部天候不順の影響があり、売上高は会社計画に対して未達となったが、営業利益は減収にもかかわらず概ね会社計画線であったと SR 社では推定している。

ただし、2015 年 2 月期の会社計画売上高（前期比 3.3%増収）にも表れているように、同社には売上高を伸長させたいという経営方針がある。価格見直しが進んでいることから、売上の前年同期比減収幅以上の数量減があったと SR 社ではみている。利益面では概ね計画線にあるものの、同社では数量が減少していることに対し問題意識を強く持っていると思われる。

2014 年 2 月期の取り組みを踏まえた 2015 年 2 月期第 1 四半期実績

2014 年 2 月期は円安傾向に備えるための取り組みとして、1) 中期的には生産拠点の ASEAN 諸国へのシフトや新規顧客の開拓、生産性向上や付加価値商品の拡大に努め、1) また、短期的に利益を確保するために、売上の拡大や価格転嫁に注力してきた。その結果、2014 年 2 月期は第 1 四半期から第 4 四半期にかけて円安の影響は拡大したものの、粗利率への影響を最小限に抑えてきたという背景がある。

第 1 四半期は前年同期比減収ながらも粗利率を改善

そうしたなか、第 1 四半期（3－5 月期）の売上高は 19,384 百万円（前年同期比 1.3%減）、営業利益は 555 百万円（同 48.9%増）、経常利益は 605 百万円（同 33.7%増）、四半期純利益は 429 百万円（前年同期比 58.1%増）となった。

売上高は業界牽引役の不在（前年同期は花柄ボトムが牽引）、一部天候不順（3 月の大雪）の影響を受け前年同期比減となった。しかしながら、粗利率（0.1 ポイント改善）・営業利益率（1.0 ポイント改善）ともに改善した。これは、価格への転嫁や物流費等のコスト削減効果など、前述した前期からの施策の効果が表れたものである。

商品別、顧客先別概要

商品別では、レディスアパレルは昨年の花柄ボトムのような牽引役が不在で不調となったが、ベビー・キッズアパレルは、顧客先の自社生産からの退行傾向もあり堅調であったようである。テキスタイル・OEM についても、2014 年 2 月期の流れ（テキスタイル・OEM の売上高は前期比 5.5%増であった）を継続しているとのこと。



顧客先別では、同社の主要顧客であるしまむらグループ向けの売上高（単体）は前年同期比 5.3%増の 5,946 百万円（単体売上高構成比 30.7%）となった。

業界環境と会社の取組み

業界環境

直近の内閣府景気ウォッチャー調査によれば、「景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる」とし、一方で、「先行きについては、緩やかに回復していくと見込まれる」との判断が示されている。

同社を取り巻く環境としては、4月以降、増税前の駆け込みで売上を大きく伸ばした高額品などが厳しい状態で推移する一方で、大手専門店チェーンや商業施設では前年実績を上回る推移もみられた。また、一部の専門店では、品質を高めたワンランク上の商品を投入して価格帯全体を見直す動きも出始めている。

また、業界全体に先行きに対する慎重さがみられ、その結果、顧客先では商品仕入（同社にとっては売上）に対して慎重な面もみられるとのこと。

会社の取り組みと実績

こうした環境下、売上シェアの拡大に向けて、品質・素材・デザイン・機能性など商品の付加価値を高める取り組みを行った。また、コスト面では、円安傾向の定着、原材料価格や中国委託工場の人件費などのコスト上昇に対処すべく、東南アジア諸国における生産拠点を拡充してきた。物流センターの生産性向上をはじめ、あらゆる観点から販管費の抑制と削減にも努めてきた。その結果、売上高は前年同期比 1.3%減となったものの、営業利益は同 48.9%増と大幅に改善を見せた。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ



今期の会社予想

FY02/16予想 (百万円)	FY02/14			FY02/15			FY02/16		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	37,301	42,069	79,370	36,034	41,622	77,656	36,800	42,700	79,500
YoY	6.0%	6.9%	6.5%	-3.4%	-1.1%	-2.2%	2.1%	2.6%	2.4%
売上原価	29,671	33,691	63,362	28,701	33,049	61,750			
売上総利益	7,632	8,376	16,008	7,338	8,567	15,905			
YoY	-8.6%	-0.7%	-4.6%	-3.9%	2.3%	-0.6%			
売上総利益率	20.5%	19.9%	20.2%	20.4%	20.6%	20.5%			
販管費	7,144	6,949	14,093	6,759	6,898	13,657			
売上高比	19.2%	16.5%	17.8%	18.8%	16.6%	17.6%			
営業利益	488	1,433	1,921	578	1,669	2,247	700	2,000	2,700
YoY	-64.8%	5.6%	-30.0%	18.4%	16.5%	17.0%	21.1%	19.8%	20.2%
営業利益率	1.3%	3.4%	2.4%	1.6%	4.0%	2.9%	1.9%	4.7%	3.4%
経常利益	558	1,452	2,010	666	1,736	2,402	800	2,050	2,850
YoY	-60.7%	-0.1%	-30.1%	19.4%	19.6%	19.5%	20.1%	18.1%	18.7%
経常利益率	1.5%	3.5%	2.5%	1.8%	4.2%	3.1%	2.2%	4.8%	3.6%
当期純利益	350	802	1,152	444	616	1,060	500	1,200	1,700
YoY	20.4%	15.1%	-20.2%	26.9%	-23.2%	-8.0%	12.6%	94.8%	60.4%

出所：会社データよりSR社作成

注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016 年 2 月期会社計画

前期比 2.4%増収、20.1%営業増益を見込む

2016 年 2 月期会社計画は、売上高 79,500 百万円（前期比 2.4%増）、営業利益 2,700 百万円（同 20.1%増）、経常利益 2,850 百万円（同 18.6%増）、当期利益 1,700 百万円（同 60.3%増）、年間配当 8 円（配当性向 21.9%）を同社では見込んでいる。

業界環境は厳しいが、中期成長を見据えて売上シェア拡大・商品付加価値向上等に取り組む業界環境として、大企業を中心とする賃上げや賞与増額といった好材料はあるものの、衣料品業界においては、1) 消費支出に占める衣料品の優先順位の低下やファッションのカジュアル化・ベーシック化の進行により、商品単価を引き上げ難い状況が継続し、2) 円安傾向の定着と海外生産地である新興国における賃金上昇により、コスト上昇圧力は一段と増すことを同社では予想している。

こうした状況を踏まえて、今期は、1) 売上シェアの拡大、2) 商品付加価値の向上、3) 品質の更なる向上、4) コスト削減、5) 海外向けの販売強化、に取り組むとしている。同社では中長期的に売上高 100,000 百万円の回復を目指しているが、これはまた、それに向けての布石ともいえる。

売上シェアの向上

現場からのボトムアップによる組織再編

同社は売上シェア拡大を目指し、2015 年 3 月 1 日に組織改編を行った。ポイントは、1) レディス部門を従来の 6 部制からアイテム別 4 部制への集約、2) 婦人販売グループを販路別に新たに設置、3) 総合企画室の設置。大まかに言えば、婦人各部が各アイテム別に集中して企画開発・販売を行い、総合企画室がそれらの企画及びアイテムの組み合わせをコーディネートし、婦人販売グループが販路別に攻めの営業を行っていくというもの。



また、今回の組織改編は経営陣のトップダウンにより実施されたものではなく、営業部等の部長級からのボトムアップにより決定された点は注目したい。現場で売上成長のためにはかくあるべきとの組織作りがなされていると言えよう。

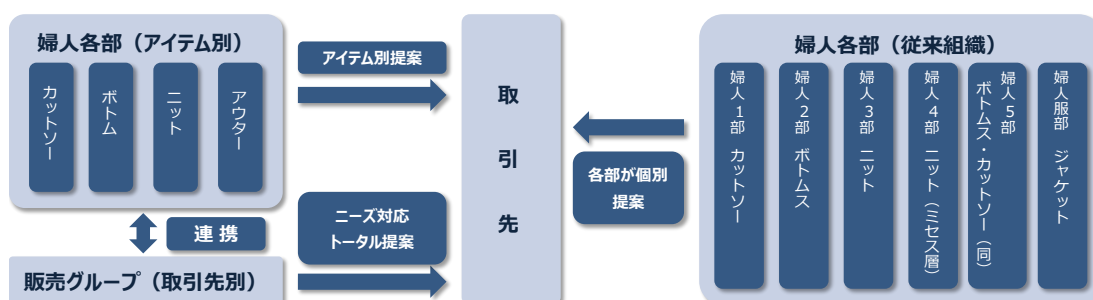
主要事業であるレディースアパレルについての重要な点は、a) 各アイテムの競争力及び製品コーディネイト力強化による顧客先での買上点数・客単価上昇（＝同社売上シェア拡大）、b) 付加価値を上げることによる顧客上代価格上昇（＝同社出荷価格上昇）、c) 企画開発効率の改善、d) 既存顧客深耕による売上拡大、にあると SR 社ではみている。

アパレル営業部レディース部門を 6 部制からアイテム別 4 部制への集約

アパレル営業部におけるレディース部門は組織改編により、従来のアイテム・年代別をベースに構成する 6 部から、アイテム別の 4 部制に集約された。これは、カットソーやボトムス等の各アイテムに特化・集中した企画開発・販売を目指したものの。

同社では、アイテム別に集中開発が行える体制を整え、企画及び生産背景の共用が進むことによって、組織効率やコスト競争力及び提案力の向上が図れるとしている。

新組織（左）と従来組織（右）



出所：会社資料よりSR作成

婦人販売グループの新設

そして、新たに婦人販売グループが新設された。これは、百貨店ブランド、専門店、通販などの販路別に同社が注力すべき先を絞り込み、深耕を図ることで売上高の大幅な成長を狙う新組織である。婦人販売グループが担当する顧客先数は 52 社、うちレディースアパレルの売上高は 2015 年 2 月期で約 28,600 百万円。同グループはこれを将来的（3 年程度か）には 45,000 百万円に底上げしたいという目標を掲げ、同社の売上成長における中核的な役割を担う。

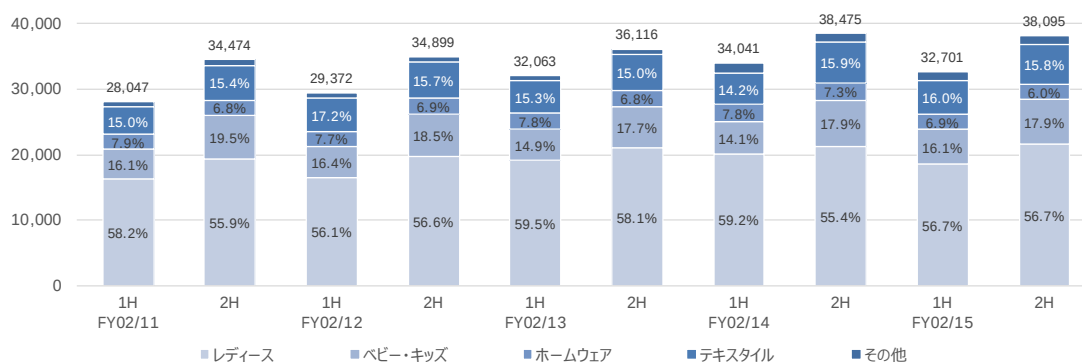
従来のレディース部門 6 部制では、各部が企画デザインから生産・販売・新規開拓まで全て担当していたこともあって、売上シェア拡大のための余力がなかった。そこに今回、販売専門の婦人販売グループを新設することで、「もっと取引の深耕が可能な先」への、集中的なアプローチと、新たな取引先の発掘が可能となる。



同グループは「百貨店ブランド」「専門店（カジュアル系）」「専門店（エレガンス系）」「量販店」「通販」の5部で構成されており、各々高い売上高の目標を持つ。そして、今回の組織改編は部長級6～7名が「Move forward」というタスクフォースを組み、ボトムアップで立案されたものである点にも注目したい。そのため、従来のレディス部門営業部のなかでも販売スキルを持つ人員から構成されているなど「自分達でこうやりたい」という組織になっている。売上高45,000百万円の数値目標も経営陣から降りてきた数値でなく、現場から上がってきた数字であるという。

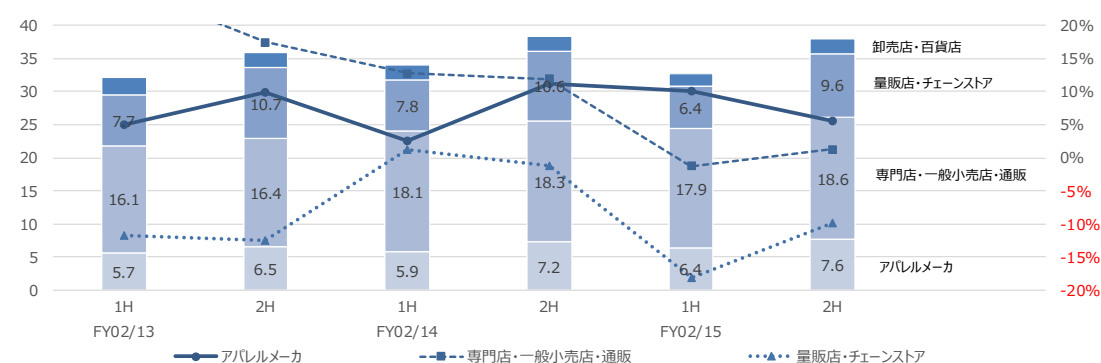
実際にこれら組織が稼働して、業績に現れてくるのは2015年の秋冬物以降となるが、既にトップセールスをきっかけに新たな動きが実績につながりつつある。

単体部門別売上高（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

単体販路別売上高（十億円）及び前年同期比（右軸）



総合企画室の新設

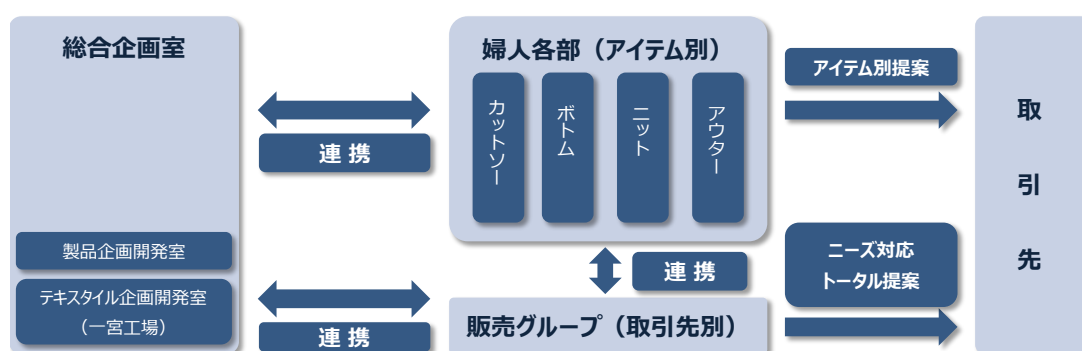
また、「専門店」を担当する婦人販売部には、例えばカットソーだけ、ボトムスだけ、というアイテム単体ではなくて、それを組み合わせた「面」での要望が顧客先から来ている。しかし、上述のアイテム別レディス部門では対応は難しい。ここで、総合企画室がそれらアイテムをコーディネートする役割を担う。別な言い方をすると、同社が保有するノウハウ・強みを注ぎ込み、モノ作り、販売に活かして売上を拡大していく組織である。



各アイテム別部隊が特化・集中して開発した製品を、総合企画室がコーディネートして、顧客先に提案する。そして、顧客先店舗での客単価及び販売点数増加に繋げる、それが同社からの仕入の拡大に繋がる、結果、売上シェアが拡大する、という流れが理想となる。

総合企画室は、製品に関するコーディネートを担当する製品企画室と、生地や糸といった素材軸から商品アイテムへの落とし込みをサポートするテキスタイル企画開発室（一宮工場）からなる。将来的には、上記レディス部門アイテム別部隊が保有するデザイナーも全て総合企画室に移り、「製品」と「生地」のシンクタンクとなることを「あるべき姿」として狙っている。

新しい営業組織



出所：会社資料よりSR作成

商品付加価値向上

顧客先における上代価格の引き上げ

また、上記の組織改編は商品付加価値向上にも繋がる可能性を秘める。素材の段階から顧客先と取り組むことで、消費者に対して個性や特徴、価格を上回る価値を訴求できる商品の展開を図ることが可能になる。それにより、顧客先における上代価格の引き上げ（＝同社出荷価格上昇）、顧客先店舗における好調な販売へと繋がってくるならば、同社の売上高成長、売上総利益の改善にもつながってくる点に注目したい。

トップセールスの活用

既に、こうした取り組みはトップセールスを通じて、今期実績に大型案件となって表れる見通し。滝一夫社長は、トップセールスに更に注力し、また、成功例をノウハウとして営業部全体で共有することで更なる業績成長に繋げていきたいとしている。

世界的な素材展への出展

同社は、繊維商社だからこそ、より深いものづくりを知らなければならないとの思いから、自社工場を国内（一宮工場）に保有している。一宮工場は設備増強や他工場設備を移設し2014年3月から稼働を開始、オリジナルの素材・商材を生み出す戦略拠点として位置付けられている。同工場は約60年前に製造された英国式紡績機を保有している点が最大の特長で、生産される糸は独特の風合いを醸し出している。



そうした、ものづくりへの注力が結果となって表れたのが、2015 年秋に出展を予定している「Première ViSiON PARIS」である。同展示会は、出展に高いハードル（自社生産、差別化要因等）が設けられており、世界的な素材の展示会として名高いという。同社では自社によるテキスタイルの企画開発を開始した 14 年前から、同展示会への出展を目標に取り組み、今回、念願が叶った出展となったもの。

同社では、既存の海外顧客先との取引の深耕（例えばメンズ向けテキスタイルを納入している先に、レディース向けを提案するなど）に繋がる可能性が高いとしている。実際の業績への貢献は商談後納入が開始される 2016 年 2 月期後半から 2017 年 2 月期以降となるが、こちらも、「売上シェア拡大」の意味合いでも注目したい。

品質向上、コスト削減

中国生産比率は中長期的に 70%を目指す

中国大連に QC センターを立ち上げ、生産背景に近いところで検品精度の向上と縫製技術の指導を行い品質の安定性を図る計画。また、中国内陸部や ASEAN 諸国における生産背景の開拓を継続し、海外輸送効率の向上、物流センターの更なる生産性向上に取り組むとのこと。

同社では、生産背景への安易なコスト削減要求は品質低下に繋がり易いことを懸念しており、それを防ぐ意味でも QC センターの役割は重要であると SR 社ではみている。同社の中国生産比率は 2015 年 2 月期現在 94%を占める。同社では、2018 年 2 月期には ASEAN における生産比率 30%を目標に、ASEAN 地区の工場開拓を進めていく方針。新工場開拓には品質や納期面でのリスクもあることから、まずはベーシックな商品で息の長い商品から生産を開始し、クイックレスポンスが必要な製品は中国生産で使い分けを図っていく考えにある。

主な生産地と生産アイテム

生産地	中国	インド	バングラデシュ	カンボジア	インドネシア	ベトナム	フィリピン
全アイテム	ブラウス	ニット	シャツ	ウールコート	カットソー	カットソー	カットソー
生産品目		ニット	ニット	ニット	スーツ	パンツ・スカート	パンツ
				パンツ・スカート		トレンチコート	

出所：会社資料よりSR作成

国内物流センター改善によるコスト削減

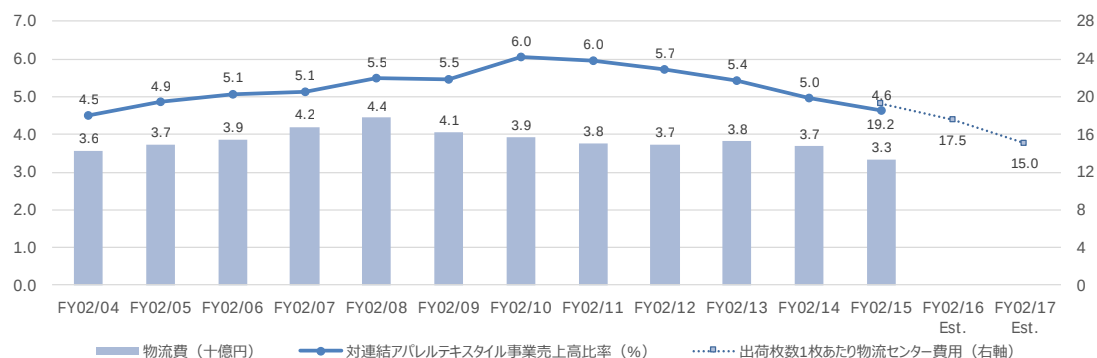
同社の物流費比率は改善が続いているが、2016 年 2 月期、2017 年 2 月期も更なる削減を計画している。同社が試算している出荷枚数 1 枚あたりの物流センター費用（単体から子会社へ支払っている費用）は、2015 年 2 月期は 19.2 円/枚。これを 2016 年 2 月期は 17.5 円/枚、2017 年 2 月期は 15 円/枚を目標としている。

加えて、5 年前の約 6 割から 2015 年 2 月期に約 8 割にまで高めた社内取込比率を、2016 年 2 月期は 85%への引き上げを計画している。外注費は社内と比較して 2～3 倍の費用がかかっていることから、ポイントの引き上げでも物流費の削減効果は大きい（単純試算では 5%



強に相当)。

物流費推移 (予想は会社予想)



出所：会社資料よりSR作成

海外向け販売強化

円安により、欧米のラグジュアリーブランド向けの生地輸出を主体に売上高は堅調に推移しているが、生地の輸出に限ることなく、海外得意先との OEM/ODM の取組を進め、為替に左右されない営業基盤構築に着手するとしている。

大手顧客との新規取引獲得と、「Première ViSiON PARIS」への期待

同社の海外売上高（輸出を含む）は 2015 年 2 月期約 4,600 百万円。2016 年 2 月期は 5,000 百万円超を目標としている。今期は新規にカナダで大手顧客を獲得（テキスタイルの輸出）、取引の継続と拡充を狙い、関係強化に取り組んでいる。

また、上述のように「Première ViSiON PARIS」への出展により特に欧州での拡販を図っていく考え。同社では海外売上高を早期に 10,000 百万円規模にまで拡大させたいとの目標を持っている。

ベラルディ (BERARDI)

同社では、ブランドとしての「匂い」の出てきつつある「BERARDI」を将来の海外展開を視野に入れながら、引き続き強化を図っていく方針。2015 年 2 月期の売上高は約 1,300 百万円、利益面では初期投資が高んでいることから損失を計上している。今期はプロパー消化率を 70%にまで引き上げたい（実績は約 60%）としている。そのために、リピーターの増加や店舗改装等に取り組んでいくとしている。

また、「BERARDI」は伊勢丹新宿店 4 階のコンテンポラリースタイル売場から、同 3 階のインターナショナルデザイナーズ売場へと 2015 年 4 月 1 日から移動された。今回のフロア移動は、周囲がイタリア生産・イタリア企画といったブランドが立ち並ぶなかで、日本製のブランド（「BERARDI」は「Antonio Berardi」から落とし込んだディフュージョンとして、同社が創ったブランド。日本で同社が企画し、パターンを作り縫製）が入ったことは画期的なことと同社では評価している。

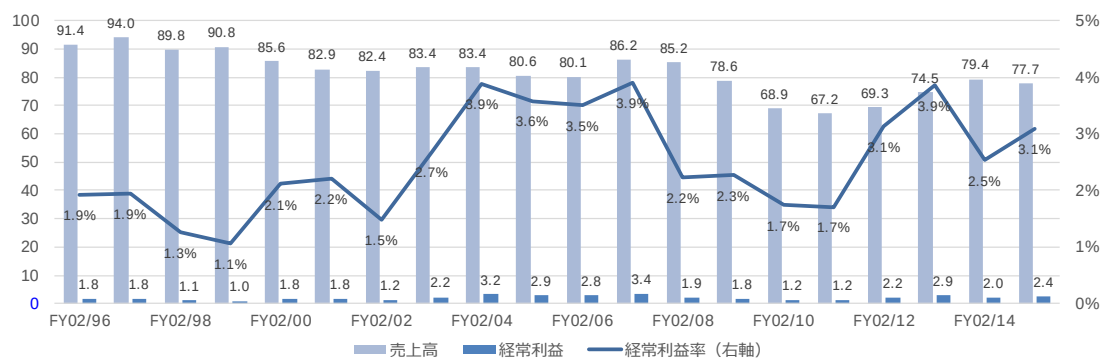


中長期業績見通し

同社は中期経営計画を公表していないが、将来的には過去に計上したこともある売上高 100,000 百万円を目指したいとしている。

2016 年 2 月期の施策はその布石であり、こうした施策が着実に効果を表してくるならば、同社の強みでもある取引先との信頼関係ともあいまって、売上高の成長に加速がつく可能性もある。まずは、2016 年 2 月期の経営施策の達成状況に注目していきたいと SR 社ではみている。

業績推移 (十億円)



出所：会社資料よりSR作成

注：FY02/98以前は単体業績



事業内容

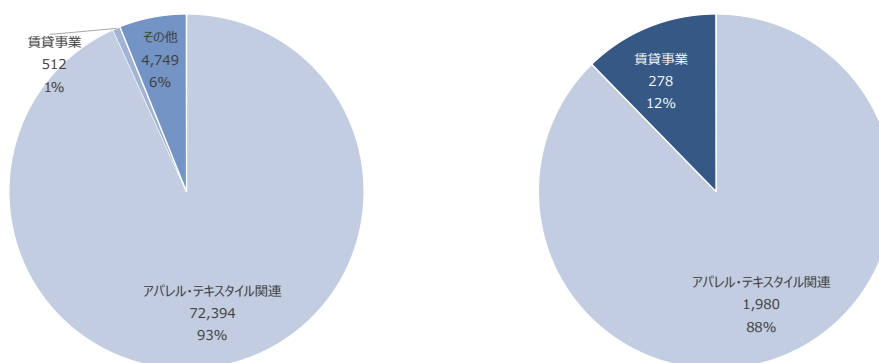
ビジネス概要

事業概要

同社は、名古屋に現存する繊維商社としては最も古い歴史を有している。愛知県は古くから繊維の産地として知られており、尾張織物として江戸時代から全国に流通していた。なかでも同社は十代、260 余年以上の伝統を誇る老舗である。

時を経て（沿革の項を参照）、2014 年 2 月期において同社は、広義では繊維専門商社というカテゴリに属するが、テキスタイル（生地）、ブランド服の生産、チェーンストア（量販店）・専門店向けアパレル製品の生産、雑貨小売業、さらに不動産など事業展開は多岐にわたる。主力事業はチェーンストア・専門店向けのアパレル事業となる。

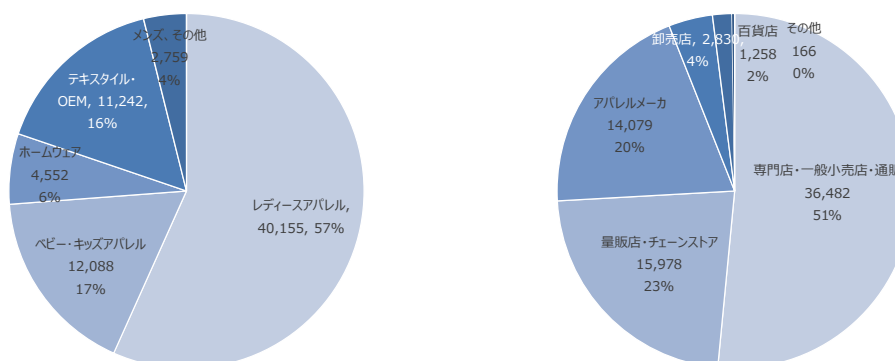
セグメント別構成比（2015 年 2 月期。左が売上高、右が営業利益）



出所：会社資料よりSR作成

注：営業利益については、「その他」セグメントが営業損失（15百万円）のため除いて算出している

単体部門別、販路別売上高構成比（2015 年 2 月期）



出所：会社資料よりSR作成

ビジネスモデル

同社は、バリューチェーンのほぼ全てに関わっている（関わり方は、ビジネスによって異なる。下記図表の黄色部分）。

タキヒヨーのバリューチェーン



出所:SR社作成

同社のビジネスモデルは、①専門店・チェーンストア向けアパレル（アパレル営業部）、②百貨店アパレル（リテール営業部）、③テキスタイル・OEM（テキスタイル営業部）によって異なる。

① 専門店・チェーンストア向けアパレル



出所:SR社作成

専門店、チェーンストア向けのビジネスモデルは、しまむら（東証 1 部 8227）や、イオン（東証 1 部 8267）向けに、レディスアパレル、キッズ・ベビーアパレル、ホームウェアを生産・販売（卸し）している。生産は、90%以上を中国メーカーから調達しているが、協力工場は 120 社にのぼり、中でも華東の江蘇省、山東省、浙江省に最も集中している。上海の現地法



人が協力工場と本社のパイプ役として納期管理や品質管理を行っている。

チェーンストアと専門店との取引形態は受注生産であるため買取となる。一般的に仕入形態には、買取、委託（返品可買取）、消化などがある。買取の場合は、返品不可の買取となる。委託とは、小売店が一旦仕入れを起こし在庫は小売店に移るが、売れ残った場合は返品が可能である。消化とは、小売店が販売した時点で仕入れが起こる仕入形態である（在庫の項を参照）。

商品開発プロセスおよびサイクル



商品開発に関しては、MD（マーチャンダイザー：シーズンのトレンドやマーケットの動きを把握し、商品開発や価格などを計画する役割）や営業は、店頭リサーチなどで得たトレンドの収集をもとに、企画を提案。そこに企画を具体化するデザイナーが加わり、新しいスタイリングの提案を加える。デザイン画を元にパターン（型紙）を作成し、ひとつひとつ手作業で、形と色、素材を組み合わせるサンプル品を仕上げる。

2000 年前後から、展示会方式で取引先にサンプルを展示しながら受注を受ける営業スタイルが定着しつつある。同社では単品による商品づくりから、コーディネートや上下セット、周辺商品を含めた「面」でのスタイル提案へ転換を進めている。

同社によると、受注契約を結んだ後、海外の契約工場の中からその製品に最も適した生産環境を選び出す。生産工程やクオリティについては、1 カ月に 1 度は現地に赴きチェックする模様。

海外工場から出荷された商品は、船便または航空便で日本へ運ばれ、同社の物流センターに集約され顧客の指定場所に納品する。MD や営業がそれぞれの担当売り場へ行き、店全体のバランスを考慮しながら売れ筋商品を目立つ配置にするなど、売れる仕組みを考える。また、取引先と接しながら流行やニーズを把握し、追加生産や次の展開のアイデアにつなげている。

一般的にファッション・シーズンは 4 つに分けられ、さらにいくつかの小シーズン（例えば初夏）に区分される（②百貨店および、③OEM も同様）。各々のシーズンごとに、商品企画チームはサンプル商品を開発し、シーズンに合わせた内覧会で公開する。商品の制作は、展示会で発注を受けてから開始する。追加注文は、シーズン半ばの小規模展示会や内覧会を基に行う。商品企画チームは、より追加注文の可能性が高い商品を生産できるような体制を整える。年間を通じ名古屋本社で約 30 回、東京支店で約 40 回、大阪支店で約 20 回、全社で



計 90 回程度の展示会を開催している。営業日数でみると 2.5 日で 1 回の頻度である。小売の店頭では、52 週 MD とも称されるように、毎週のように店頭の品揃えを見直し消費者を飽きさせぬよう売れ筋を追求し続けることが求められる。

このような環境の中、短納期を可能とするクイックレスポンス (QR) 対応が求められている。同社は中国、韓国をはじめとした海外生産工場との密接な関係を構築し、生産ラインの固定化に努めている。一方でラインのキャパシティを把握することに注力し、ラインの能力に応じた生産を実行することにより必要とする数量を必要なときに生産できる体制づくりに努めた。その結果、同社の QR 体制はリードタイム (全アイテムの生産指示から納品までの日数) では平均 30 日、製品によっては 14 日までの短縮が可能になっている。

② 百貨店アパレル

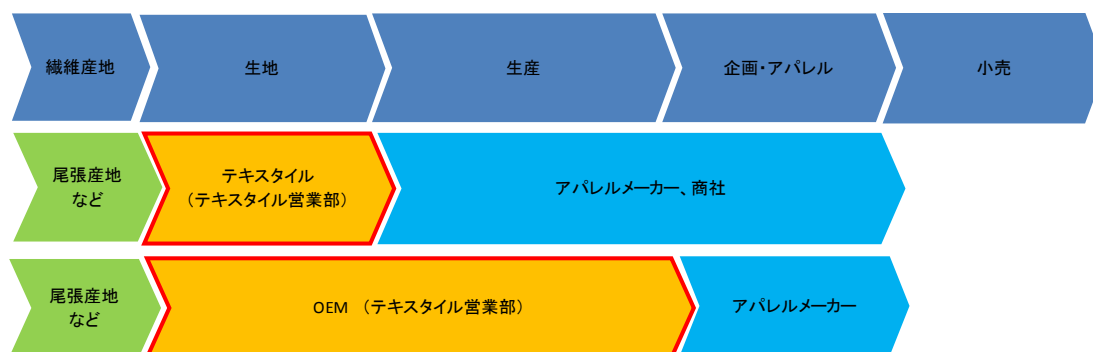


出所: SR社作成

百貨店向けアパレルでは、「ベラルディ (主なブランドの項を参照)」をライセンス形態 (ライセンスブランドの項を参照) により百貨店に出店し消化取引により展開している。一般的な百貨店における販売形態と同様に、同社がディスプレイ、店舗在庫を保有し、また販売員を派遣する。店舗自体は百貨店の所有で、販売した商品は百貨店の売上として計上される (売上はいったん百貨店の POS および会計システムを経由するが、自社の店舗システムを併用し、タイムリーな売上・在庫の管理を行っている)。会計上は、当該販売は同社の卸売売上として計上される。しかし、実際には同社が小売業者として在庫リスクやその他の事業リスクを負っている。一方、百貨店は売場スペースを提供する点で、ある意味地主に近いといえる。百貨店の売上総利益率は基本的には賃貸料と同じであり、売上に占める一定割合として算出される。卸売価格は、「歩率」と呼ばれる割合によって決定される。この「歩率」が、百貨店の売上総利益率に該当する。参考として、アパレルの場合は通常その割合が 30% から 40% の幅で設定されることが多い。返品および売れ残り在庫は同社の責任範囲となり、(定価かバーゲン価格かという) 商品価格の決定は同社が行う。



③ テキスタイル事業・OEM



出所:SR社作成

テキスタイル事業ではアパレルメーカーや商社向けに生地を生産・販売する。OEM ではアパレルメーカーが顧客となり、相手先ブランドの生産を行う。

OEM (Original Equipment Manufacture の略) とは、商品の企画・デザインはアパレルメーカーや専門店などが行い、生産背景や素材調達機能を持つ繊維商社は、指定されたスペックにしたがってモノづくりを行い納品するという川中から川下を担う役割である。同社における OEM は、テキスタイル部門が海外において、婦人服を完成品まで仕上げる縫製加工事業に本格参入した 2000 年から始まった (利益率の向上と、縮小するテキスタイル市場のみでは収益が厳しいといった背景があった)。テキスタイル部門は、大手アパレルメーカーとの取引が多くを占めている。日本有数の織物産地である尾州産地との密接な関係から、「毛織はタキヒヨーから」という大手アパレルメーカーの信頼関係を長年に渡って構築していた。オリジナル開発の素材を武器に製品を提案できることが強みでもあり製品納め (生地納めに対して) の割合が徐々に増えていった。

他ビジネスと比較し、売上総利益率は 10~15% 程度と低いものの、大手アパレルメーカーの信頼関係を長年に渡って構築してきた同社の心臓部 (ベース) ともいえる。

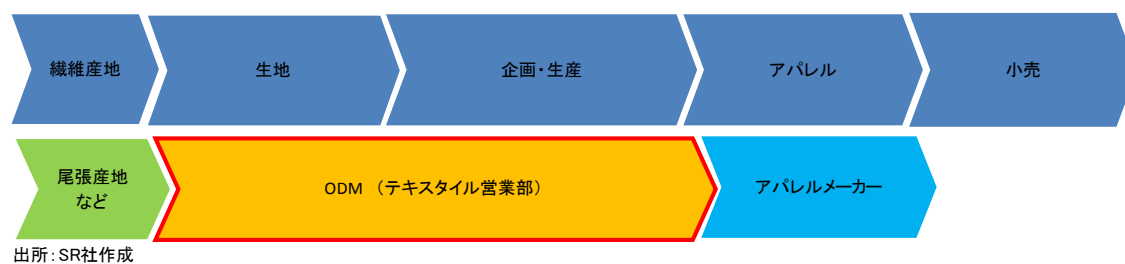
例えば、高級ダウンジャケットで有名な海外ブランドに 10 年以上もの間、国産の生地を卸している。非常にきめ細かい生地 (羽毛が抜け落ちない程の高水準) を豊富なカラーバリエーションで納めており、この実績が評価され、世界的なラグジュアリーブランドともビジネスを構築することができたようだ。この高い技術力が、競争力の原点と同社は自負している。日本のアパレル業界では、生地の競争力は価格訴求になりがちだが、同社はあくまでも品質訴求にこだわりメイドインジャパンで世界に通用する洋服作りを目指している。

また、ウールの尾州 (愛知県西部) といわれるように、同社は産地との関係が密接である。2006 年に一宮市 (愛知県) の毛織物工場を借り受け、原料選びから紡糸、染色、生地作り、デザイン、縫製、製品まで、ものづくりの全プロセスに関わる試みを開始した。原糸のかたまりから糸を紡ぐ英国式紡機は、仕上がる糸にムラができ、独特の個性ある風合いが魅力と



されている。同社によると、約 100 年前から使われている機械で 100 年前と同じ糸を再現し、ひと味違う斬新なウール素材を生産しているようだ。2008 年秋冬物展示会から、この素材を使った紳士向けジャケット、パンツなどが出展されている。

OEM から ODM へ



ODM (Original Design Manufacture の略) とは、繊維商社自らが店頭リサーチし、売れ筋を先読みした商品の企画デザインを行い、商品サンプルの形でアパレルメーカーに提案するものである。ODM の場合、繊維商社が提案を行う時点で、デザインだけでなく、素材やロット、納期、価格まで大枠を決めているので、アパレルメーカーは「買うか買わないか」の判断を下すこととなり、OEM に企画機能を加えた形態と言える。OEM と比較した場合、繊維商社にとってはマーケットリサーチ、企画・デザイン、サンプル作成、短納期 (30 日以下のリードタイム) をクリアできる生産体制などの総合力を問われることになる。

個々のブランドにどの程度の品揃えをするかは、多くの要因に基づいた複雑な意思決定が必要となる。同社は ODM として機能していくためには、どのファッションスタイルのアパレル商品がどの程度売れるかを予測しなければならない。経営陣は、例えばリスクとなり得る在庫量と市場に投入する新商品の数量に関し、どの程度強気の予測を立てるかについて包括的な決定を下す。これは、市場の全体的な経済状況ならびにボトムアップおよびトップダウン双方による情報に基づいた決定に左右される。

ライセンスブランド

同社のブランドには、ライセンスブランドとプライベートブランドが存在する。ディズニーをはじめとするライセンスブランドは、プロパティ（キャラクターやブランドロゴ）の許諾をライセンサー（ライセンスの提供元）から受けて商品を製造・販売し、売上に応じてライセンス料をライセンサーに支払うことになる。従って、このライセンス料を吸収すべく同社としては高い売上総利益率 (35%~45%程度) を目指している。ライセンス料の比率はブランドによって異なるが、SR 社では小売店頭価格の 5~15%程度と推測している。ネットの売上総利益率は 25%程度が目安となる。



在庫について

同社のビジネスモデルでは、展示会で発注を受けてから商品の制作を開始するので、基本的には在庫リスクが存在しないが、一部（1割未満の商品）の生地においては見込み生産をしている。また、百貨店は消化仕入れのため、百貨店の店頭商品は同社の在庫となる。

アパレルメーカーと日本の百貨店との関係で使用される用語についての注記。

主要な販売方法を意味する用語としては、「消化取引」（販売した分のみの仕入れ）があり、通常“consignment sales”と英訳される。紛らわしいことに、「委託販売」と呼ばれる取引も“consignment sales”と英訳されることが多いが、実際には両社の取引方法は異なる。前者（販売した分のみの仕入れ）は、実際に販売されるまで、商品の所有権は百貨店に移転しないことから、商品は百貨店の在庫品としては計上されない。一方、後者（委託販売）は、商品は百貨店の在庫品となる（売れ残った場合はメーカーに返品される）。

また、同社は年に4回（春・夏・秋・冬）、小売店で最も売れる時期の1カ月前には残っている在庫を仕入れ価格の半値に落としている。この在庫には、物流センター内の在庫、輸送中の在庫も含まれる。翌年に売れ残った場合には更に半値にするなど保守的な会計方針となっている。正値で売れる商品の増加に伴い（期末在庫は低下）、売上総利益率は改善する。

一方、小売店における値引きは各シーズン末に実施される。シーズン中の国内販売における特徴は、欧米の店舗に比べて値引率が低く、早期に始まる点である。SR社のみとすると、欧州ではバーゲン・セール期間中は一般的に50%~70%の値引きが実施されるが、日本では30~50%の値引きがなされる場合が多い。日本のモデルでは、シーズン初めに正規料金で販売する期間が比較的短く、シーズン半ばには30%程度価格を下げるなど早い段階でより値引きを実施するが、各シーズン末における値引きが不要となる。この結果として、シーズン中の業績変動はある程度穏やかなものとなる。

不動産事業

同社は不動産の賃貸、管理及びそれらに関連する事業活動を行っている。対象不動産は、新橋のビクタービル（取得価格38.6億円）、名古屋市中区の物件（取得価格120億円程度）が挙げられ、新橋のビクタービルは同社の事務所となっているが、余剰部分をオフィススペースや店舗として賃貸している。名古屋の物件は株式会社パルコに賃貸することが決定し、2014年10月に「名古屋 ZERO GATE」がオープンした。

この土地の購入の背景は、2007年に譲渡した原宿支店の土地・建物売却代金（総額81億円）を再投資し、収益物件として有効活用を図っていく計画であった。その後、長方形型の土地の方が再開発に容易ということもあり、購入した土地の周囲に売却物件が出た際に追加購入を進めた。子会社ティー・ティー・シー株式会社が、不動産の賃貸管理を行っている。

その他事業

株式会社タキヒヨー・オペレーション・プラザが、主に海外で生産された商品を顧客店舗毎に仕分け、梱包、出荷するデリバリー関連業務を担っている。また、ティーエルシー株式会



社が、化成品の他、飲食業やファッション小物の小売業、生活関連事業を行っている。

商品別事業内容

レディースアパレル

顧客はしまむらを中心としたチェーンストアや専門店、百貨店となる。チェーンストアや専門店における価格帯は1,900円や2,900円が主流となり、取引形態は買取となっている。小売店向けは、全体的に売上総利益率は高い。チェーンストアおよび専門店向けのアパレル商品における同社の売上総利益率は、平均して25%程度の模様。百貨店向けアパレル商品は、更に若干高いと推測される。

ベビー・キッズアパレル

顧客は小売店。2000年代前半に台頭した西松屋（東証1部 7545）が、価格訴求をした経緯で、イオンやイトーヨーカ堂（セブン&アイ・ホールディングス、東証1部 3382）などのチェーンストアにおいてベビー服の売れ行きが低迷し、売上総利益率は低下傾向にはある。ディズニーなどライセンス商品比率が高いため、ロイヤリティ費の負担はあるものの、収益性は依然として高くアパレル商品における利益の2割程度を稼ぐ。ベビー用品は、一部日本国内で生産されている。

ホームウェア

顧客は小売店。パジャマや、リラックスウェア、寝具を扱う。ニトリ（東証1部 9843）が価格訴求をした経緯で、ベビー・キッズアパレルと同様に売上総利益率は低下傾向にあり、平均25%程度となっている模様。主に、イオンのトップバリューを受注している。アパレル商品における利益の1割程度を稼ぐ。

テキスタイル・OEM

テキスタイル・OEM事業の売上総利益率は他アパレルと比較し低い。テキスタイルは単価が高く、高級アパレル向けが多い。OEMの顧客はワールド、オンワード樫山（オンワードホールディングス、東証1部 8016）、イトキン、ファイブフォックスといった大手アパレルメーカーとなる。テキスタイル事業における売上総利益率は15%程度、OEMは他アパレルと同様25%程度になっている模様。



主なブランド

主なライセンスブランド

百貨店婦人ブランド

BERARDI

メンズブランド

MEN'S CLUB
MEN'S CLUB

子供・ベビーブランド



出所: 会社側資料よりSR社作成

BERARDI(ベラルディ): ジボ・コー株式会社 (GIBO-CO S.P.A.) のブランドの一つである、高級婦人既製服「アントニオ・ベラルディ」のディフュージョンブランド（セカンドブランドと同義、デザイナーブランドの普及版として求めやすい価格に設定した商品群）として2013年2月より、37年間契約関係にあったアंकラインニューヨークに替わって展開。アントニオ・ベラルディは、1995年にイギリス人デザイナーであるアントニオ・ベラルディがシグネチャーブランド（デザイナーの名前を冠したブランド）を立ち上げたのが始まり。2000年にはミラノコレクションに参加。2006年からは拠点をミラノに移し、ロンドンコレクションに参加している。詳細は、戦略の項を参照。

Disney: 同社のディズニーアイテムは、ウォルト・ディズニー・ジャパン（株）とのライセンス契約のもと、「Disney Baby（ディズニーベビー）」や、「Disney（レディス）」、「Disney（ホームウェア）」などを商品展開。

HANG TEN（ハンテン）: 幼稚園児から小学生までの男児へ向けた、ボーダーアイテムや、マリン風のカジュアルウェア「HANG TEN（ベビー・キッズ）」、さらにアメリカ西海岸をテーマ（サーフィンスタイル）にした「HANG TEN（ホームウェア）」を商品展開している。



hiromichi nakano children (ヒロミチナカノチルドレン) : 同社では、トレンドに敏感な小学生から 10 代のためのトータルコーディネート型本格派デザイナーズブランドとして「hiromichi nakano children (ベビー・キッズ)」や、デザイナーズスリーピングウェア (パジャマ)「hiromichi nakano (ホームウェア)」を展開している。

MEN'S CLUB: 定番スタイルを取り入れた正統派のメンズウェアとホームウェアを扱う。

主なブランド直営店



出所: 会社側資料よりSR社作成

TAC-PAC (タック・パック) : ミラノ、ニューヨークを中心とした 20 種類以上の海外有名ブランドを品揃えした「アウトレットショップ」。



Zoy (ゾーイ): シンプル、クラシックをコンセプトとしたトラッド系ゴルフウェアに加え、ゴルフ関連グッズを展開。

その他ライセンスブランド

			
【REBECCABONBON】 レベッカボンボン	【Peanuts】 ピーナッツ	【PINGU】 ピングー	【きかんしゃトーマス】
			
【Wrangler】 ラングラー	【SMILEY FACE】 スマイリーフェイス	【LOVERS KIDS】 ラヴァーズキッズ	【OO-LA-LA SASSON】 オーララサッソ
			
【suzy's zoo】 スージー・ズー	【SOMETHING】 サムシング	【IVY LEAGUES CLUB】 アイヴィーリーガーズクラブ	【NUMBER】 ナンバー
			
TM & © Warner Bros. Entertainment Inc. (s12) 【LOONEY TUNES】 ルーニー・テューンズ	【SPALDING】 スポルディング	【marie claire】 マリ・クレール	【NICE CLAUP】 ナイスクラップ
			
【MARVEL】 マーベル	【EDWIN】 エドウィン	【chambre de croissant】 シャンブルドクロワッサン	【OTSUIKI】 HIROKO KOSHINO STUDIO オツイキ・ヒロコシノ・スタジオ

主なプライベートブランド

			
【Primage】プリメージ	【Krone】クローネ	【Lecur】レクール	【風水】ふうすい

出所: 会社側資料よりSR社作成



primage (プリメージュ) : ミセス向けオリジナルブランド。

Krone (クローネ) : 同社によると、ソフト・シック・エレガントをコンセプトにしたミセス向けの商品。同社のオリジナルブランドであるが、卸し先ブランドや、ダブルネームとしての展開もある。しまむらをはじめとしたチェーンストア向けに衣料品を企画販売している。

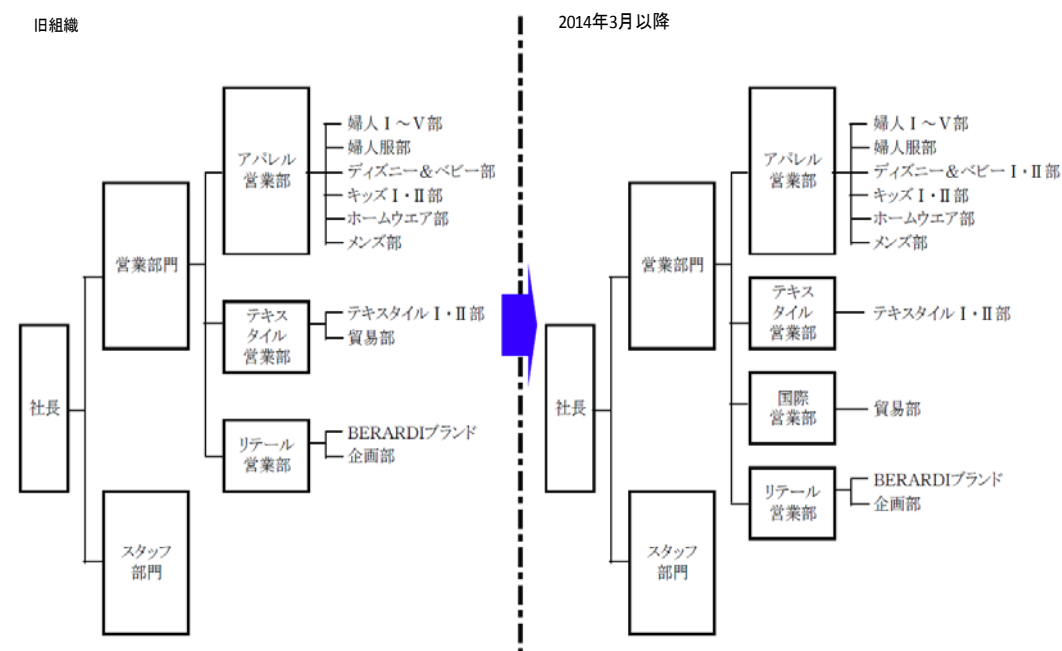
Iecur (レクール) : 同社が海外マーケット開拓の試金石として、進めている自社ブランド。ブランド名はフランス語で「本物」を意味する。エレガンス&カジュアルといったコンセプトで中高年向けに展開する。

風水 (ふうすい) : 生活空間に関するアイテムを展開、インテリアおよびインテリア小物類を中心としたブランド。

組織体制

同社は2014年3月、中長期ビジョンとして掲げる「グローバルチャレンジ ～変革と前進～」のもと、グローバル事業への取り組みを一層強化する観点から「国際営業部」を新設。ディズニー&ベビー部において、取扱商品、販路などに応じて再編を行うことで営業体制を強化するとしている。また、新たに社長直轄の「新規事業開発室」を設置した。

2015年3月には新たに組織再編を実行した（詳細は「今期の会社計画」を参照）。



出所: 会社側資料より、SR社作成



また、10代目の滝一夫氏が就任して以来、風通しのよい社内風土作りに努めており、ボトムアップで様々な意見を取り入れようとしている。例えば、ミラノの駐在事務所を支店化（2012年3月）したのは、同社従業員からの提案に起因している。上述の2015年3月における組織改編も部長級が業績を成長させるためにはかくあるべき、として編成したものである。

収益性分析

(百万円)	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
売上高	67,199	69,297	74,547	79,370	77,656
YoY	-2.4%	3.1%	7.6%	6.5%	-2.2%
売上原価	53,925	54,273	57,758	63,362	61,750
原価率	80.2%	78.3%	77.5%	79.8%	79.5%
販管費	12,885	12,925	14,055	14,093	13,657
人件費	5,685	5,680	6,254	6,426	6,264
物流費	3,765	3,729	3,813	3,693	3,343
物件費	2,670	2,739	3,241	3,249	3,258
減価償却費等	763	776	746	723	790
YoY	-5.6%	0.3%	8.7%	0.3%	-3.1%
人件費		-0.1%	10.1%	2.8%	-2.5%
物流費		-1.0%	2.3%	-3.1%	-9.5%
物件費		2.6%	18.3%	0.2%	0.3%
減価償却費等		1.7%	-3.9%	-3.1%	9.3%
構成比					
人件費	8.5%	8.2%	8.4%	8.1%	8.1%
物流費	5.6%	5.4%	5.1%	4.7%	4.3%
物件費	4.0%	4.0%	4.3%	4.1%	4.2%
減価償却費等	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	1.0%
営業利益	395	2,090	2,744	1,921	2,247
YoY	-43.4%	428.6%	31.3%	-30.0%	17.0%
利益率	0.6%	3.0%	3.7%	2.4%	2.9%

出所：会社資料よりSR作成

同社における三大費用項目は、売上原価、人件費および物流費である。同社の売上総利益率は約21.0%（2010年2月期から2014年2月期、平均値）と概ね安定している。アパレルメーカーにとって重要なリスクの一つに、在庫リスクが挙げられる。つまり、商品が予想どおりに販売できなければ、余剰在庫品は完売するかまたは損失処理しなければならない。同社は、シーズンピーク1カ月前（業界標準はシーズン終了後）に約半値まで在庫評価の引き下げを行う手法を採っている。ただし、ビジネスモデルの在庫の項でも述べたように、同社は展示会で発注を受けた後に生産に入るので在庫リスクは少ない。

売上高販管費比率は、2010年2月期から2014年2月期までの平均値で18.8%であった。同社は人件費をいわば所与の固定費とみなしており、リストラのような人件費の削減はこれまで実施されたことがない。一方物流費は、犬山市の物流センターが稼働し、2011年2月期をピークに改善している。（物流網の項を参照）



収益性 (百万円)	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売上総利益	17,198	15,477	14,327	13,274	15,023	16,788	16,008	15,905
売上総利益率	20.2%	19.7%	20.8%	19.8%	21.7%	22.5%	20.2%	20.5%
営業利益	2,170	1,270	699	395	2,090	2,744	1,921	2,247
営業利益率	3.3%	2.0%	1.1%	0.6%	3.2%	4.2%	3.0%	3.5%
EBITDA	2,411	1,538	949	658	2,357	3,079	2,260	2,627
EBITDA マージン	2.8%	2.0%	1.4%	1.0%	3.4%	4.1%	2.8%	3.4%
当期利益率	1.8%	1.5%	0.9%	0.9%	1.3%	2.2%	1.8%	1.6%
財務指標								
総資産経常利益率 (ROA)	3.6%	3.7%	2.6%	2.5%	4.5%	5.5%	3.8%	4.2%
自己資本純利益率 (ROE)	3.5%	3.3%	2.0%	2.1%	3.0%	4.8%	3.7%	3.2%
総資産回転率	1.61	1.64	1.53	1.49	1.43	1.43	1.49	1.36
在庫回転率	15.9	16.8	16.5	15.0	14.1	15.2	15.6	13.5
在庫回転日数	22.9	21.7	22.1	24.3	25.8	24.1	23.3	27.0
運転資金 (百万円)	13,121	12,010	10,177	12,129	10,627	9,897	11,510	11,775
流動比率	186.9%	168.2%	162.2%	160.1%	159.5%	171.4%	168.3%	150.0%
当座比率	161.4%	144.5%	137.2%	128.8%	129.8%	141.9%	136.7%	123.5%
営業活動によるCF/流動負債	-8.2%	10.3%	17.6%	-9.5%	24.2%	23.7%	-5.4%	19.0%
負債比率	-19.1%	-5.5%	0.1%	13.8%	18.7%	5.9%	8.5%	1.0%
営業活動によるCF/負債合計	-7.7%	10.0%	15.9%	-7.4%	15.9%	16.4%	-3.9%	13.8%
キャッシュ・サイクル (日)	46	50	49	54	53	42	43	47
運転資金増減	454	-1,111	-1,833	1,952	-1,502	-730	1,613	265

資産回転率の観点からは、同社の資産は生産性が高いといえる（2009年2月期～2013年2月期までの期間で平均値150%）。基本的に在庫が少ないビジネスモデルであること、自己株式消去を頻繁に行っていることなどがその要因として考えられよう。ただし、土地等の資産を有効活用することによって、更なる改善が図られよう。

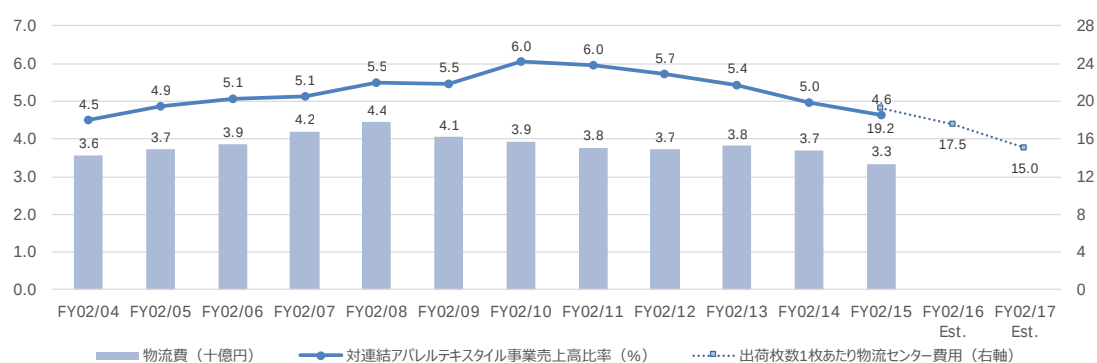
物流網

同社では、短納期で生産する年間約6,000万枚の商品を正確かつ迅速に運搬するため、物流政策を強化している。2010年1月から、愛知県犬山市に同社グループ最大規模となる物流センターが稼働し作業効率が13～14%向上した模様。多店舗展開する販売先に対して、各店別に指定された色やサイズを正しく振り分ける出荷作業の効率化が実現された。また2012年3月には、隣接地に第2物流センターを建設し、物流拠点の集約化を進めている。物流費は減少傾向にあり対売上高比率においても、2012年2月期以降改善している。



出所:会社側資料

物流費推移



出所:会社資料よりSR作成

主要子会社

同社の連結子会社は 8 社 (2014 年 2 月末現在)、持分比率は全て 100%となっている。

ティー・ティー・シー(株)	グループ企業に対する機器リース及び不動産賃貸管理。
ティー・エル・シー(株)	化成品の他、飲食業やファッション小物の小売業、生活関連事業
瀧兵香港有限公司	海外生産品の品質・納期管理、検品等。
ティー・エフ・シー(株)	同社企画商品のパターン、サンプルを作成、婦人衣料品・子供用品・ベビー服縫製加工及び販売、ユニフォームの企画・製造販売。
タキヒヨー(上海)有限公司	海外生産品の品質・納期管理、検品等。
(株)タキヒヨー・オペレーション・プラザ	同社商品の保管及び発送、入出荷管理。
タキヒヨー韓国(株)	海外生産品の品質・納期管理、検品等。
(株)マックスアンドグローイング	「ZOY」ブランドのゴルフウェア企画・販売。

出所:会社側資料をもとにSR社作成



SW 分析 (Strengths, Weaknesses)

強み (Strengths)

高い信用力

同社には 260 年以上続いた歴史、地元の名家、海外ブランドの先駆者といった強いブランド力があり、信用力、人的ネットワークが強い。こういった企業ブランドは同社が新たに事業展開、さらには優秀な人材を獲得する上で優位に働きやすいと SR 社では考える。

「しまむら」との強い関係

著名グローバルブランドへの生地の販売から、アパレル専門店への ODM、チェーンストアへの完成品販売まで関わるユニークなポジショニングは同社の強みの一つ。特に長年に亘る「しまむら」との関係は、同社の資産であると SR 社では考える。主要取引先しまむらの成長が同社成長を牽引することに加えて、品質や価格に対する要求水準が高いことから、マスマーケットにおけるアパレルメーカ・小売業双方の事業ノウハウを得る機会にもなっている。

トップマネジメントの高い士気

同社社長、滝家の子孫である滝一夫氏の経営者としての潜在的資質は非常に高いと SR 社では考える。同氏は「タキヒヨー」を再び成長路線に乗せ 1990 年代前半の全盛期を超える志を持つ一方、同氏は父親でもある 7 代目社長の時代に債務超過に陥った（「沿革」参照）過去も認識している。強い野望と苦い経験を持ち合わせる経営者は稀であり、同社の強みでもある。

弱み (Weaknesses)

小売事業における経験が限定的

同社が掲げる戦略の中で、最も重要なビジネス展開の一つがベラルディであるが、小売事業の経験はやや限定的であり、且つ、営業損失を継続している点は弱みの一つ。ただ、同社では M&A 等を通じて小売事業ノウハウの獲得・蓄積を行い、ブランドの「匂い」も醸成しつつある。今後の売上拡大の状況に注目したい。

長年低迷していた業績

経営陣の成長への志は極めて重要な要素である一方、収益改善にも注力すべきと SR 社は考える。長年収益が低迷していた企業共通の一般的特徴として、「変化」に対する拒否反応や収益に対するインセンティブの欠如が挙げられる。「変化」への積極的な姿勢や、収益改善への「意欲」を向上させることは容易ではないが、現社長の体制下では M&A やグローバルブランドの立ち上げ等「変化」も芽生えつつある。これらを着実に積み重ねていくことが重要となろう。

資本効率

2014 年 2 月末現在、総資産 53,193 百万円のうち賃貸用不動産が 13,500 百万円と 2 割強を占める。2016 年 2 月期は売上高約 700 百万円、約 500 百万円の営業利益をもたらすと同社では予想しているが、投下資本に対するリターンは決して高いとは言えない。同社が M&A や事業拡大により成長を加速させていく上で、借入によりレバレッジを掛け、資本効率を高めていくことも必要だと SR 社は考える。

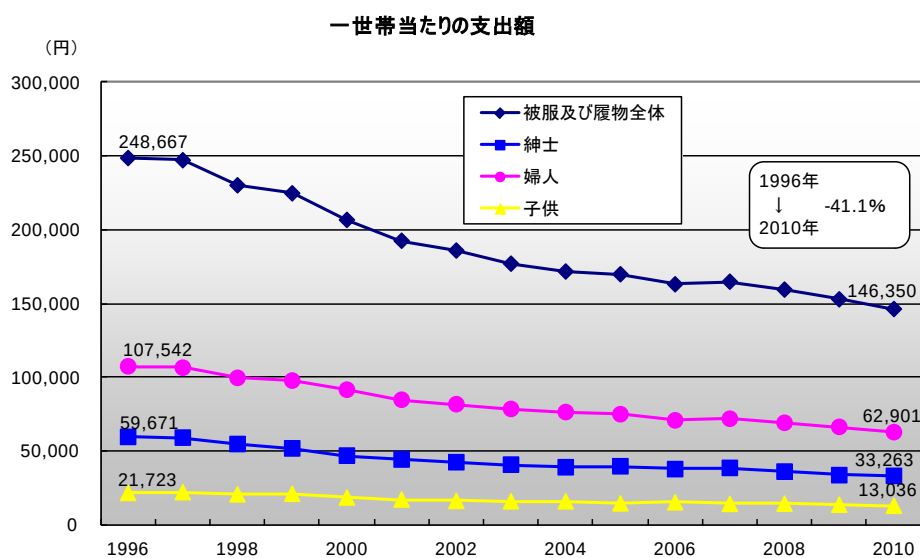


市場とバリューチェーン

マーケット概略

少子高齢化という人口動態を踏まえると、市場は今後も縮小傾向をたどろう。近年の経済状況により、アパレル関連の消費行動はさらに変化している。データ不足やトピックの多面性から詳細かつ客観的な分析は難しいものの、2000年代や、さらに遡って1990年代と比較して、2010年はアパレル関連の消費が減少し、かつ世帯当たりのアパレル関連消費額も減少している。同社創業250周年にあたる2001年には12兆円以上あった衣料品小売市場も、リーマンショックの起きた2008年には10兆円を割り込み、翌2009年には8兆8千億円となった（同社資料）。衣料品の販売チャネルも、この10年間で大きな波が押し寄せた。2000年時点では、まだ衣料品販売の主役であった百貨店、チェーンストアであるが、この10年間で1兆5千億円も減少させ、主役の座を専門店に完全に奪われた格好となった。

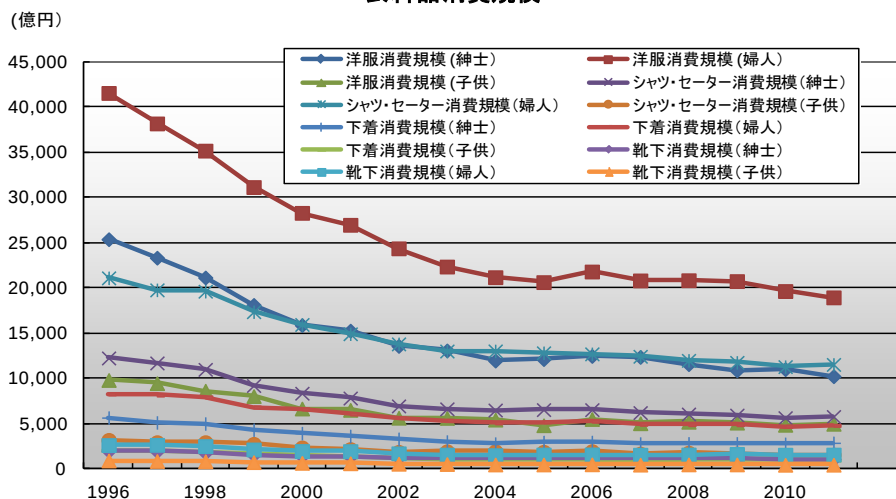
1996年と比較した世帯当たり支出額をみると、2010年には婦人服市場が41.5%、紳士服市場は44.3%減、子供服市場は40.0%、各々縮小している。



出所：日本アパレル工業技術研究会、会社側資料をもとにSR社作成

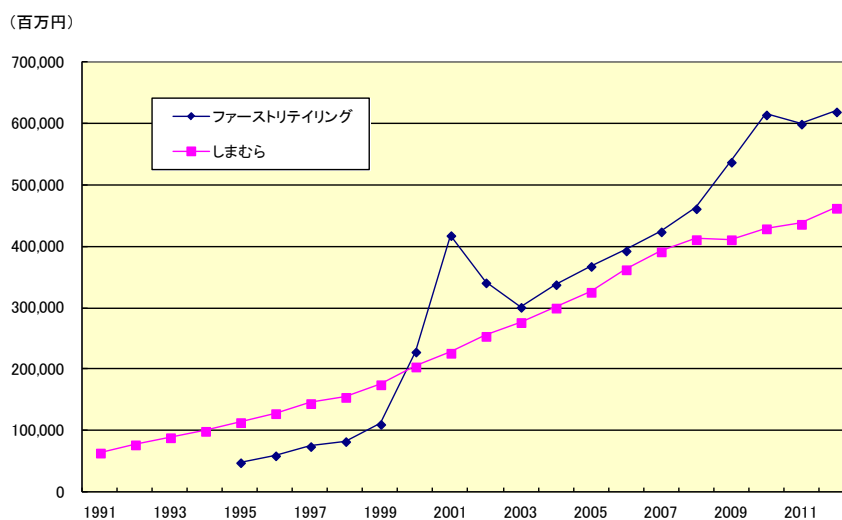


衣料品消費規模



出所: 日本アパレル工業技術研究会、会社側資料をもとにSR社作成

市場が縮小傾向をたどる中、2000年代に入るとルミネなど駅ビルやイオンモール（東証1部 8905）などの郊外型ショッピングセンター、109（イチマルキュー）、オーパに代表される都市型ファッションビル、アウトレットなどの商業施設、ファーストリテイリング（東証1部 9983）のユニクロ、しまむらなどの大手チェーンストアの存在感が多いに高まった。



出所: 各社決算資料を元に作成

また、テレビショッピングやカタログ通販など無店舗販売も成長し、中でも電子商取引の規模は2010年に7兆円台に乗り、百貨店を上回る売上規模となった（同社資料）。衣料品でも「ZOZOTOWN（スタートトゥデイ、東証1部 3092）」、「夢展望」など、PC、携帯電話を利用したネット専門通販がシェアを伸ばしつつある。加えて、外資系のファスト・ファッション

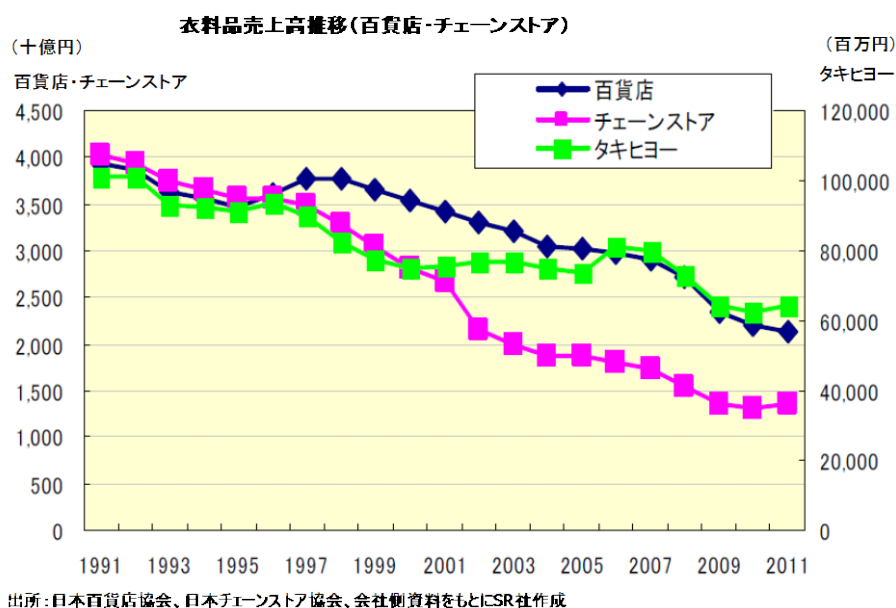


ンと呼ばれる「ザラ」、「H&M」、「フォーエバー21」などが上陸し、資本力とグローバル展開を武器に、原宿・渋谷・銀座といった一等地への出店を加速しつつある。

ユニクロが牽引したカジュアル・アパレル革命は、同社が主なターゲットとしている婦人アパレル市場を含め、アパレル市場全体に多大な影響を及ぼした。ユニクロは、非常に安価な服でもファッショナブルになり得、着ることも全く恥ずかしくないと、消費者を納得させた。マクロ経済レベルにおける「デフレ」は、好ましくないと考えられることが多いが、品質のよいフリース・ジャケットが990円で購入できること（1997年に5,000円から10,000円であったものが990円で購入できること）は、消費者の実質的な購買力向上という側面からは歓迎されるべき側面もあるだろう。また、こうした状況により、消費者は「ファッション」とは何か、「価値」とは何かと、疑問を持ち始めたのである。

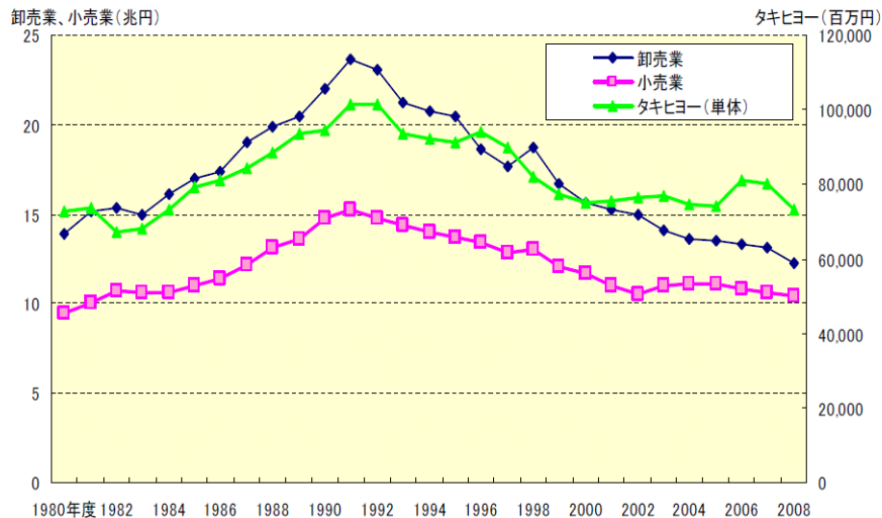
消費者による再評価はファスト・ファッションの出現を牽引しており、世界的なトレンドではあるが、日本では特に顕著である。非常に短期間のサイクル（時に1週間という短期間）で生産および再注文が行われ、満足できる品質で「流行の最先端にある」商品が安く購入できるようになった。そして消費者は、多額の出費をせずに流行を追うことが可能となったのである。こうした状況が高級アパレルの空洞化をもたらし、高級アパレルの主要販売チャネルである百貨店は大きな課題に直面するようになったのである。

このように市場環境が大きく変化していった中、同社の売り上げは比較的堅調である。2000年代に入って製品納めの比率を拡大させてきたことや、主要取引先である、しまむらとの取引量が増えたこと、さらに通信販売といった新たなチャネルを開拓していることが要因として挙げられよう。





全国衣料品(身の回り品を含む)販売実績



出所:商業統計、会社側資料をもとにSR社作成

サプライヤー

同社へのサプライヤーは、生産部門を持つ海外のビジネス・パートナーである。90%以上は中国で生産され、その他はベトナムやカンボジアなどのアジア諸国での生産となっている。瀧兵衛香港有限公司、タキヒヨー（上海）貿易有限公司、タキヒヨー韓国（株）等の連結子会社が、海外生産衣料品の品質・納期管理を行っている。テキスタイル事業におけるサプライヤーは国内の零細企業が多い模様。

顧客

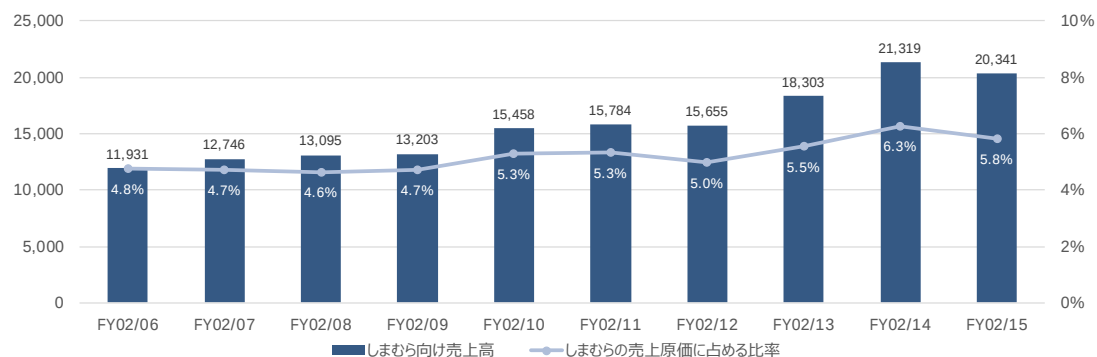
同社の主要取引先は1,500社にのぼる専門店やチェーンストア等である。ベラルディ（百貨店）とZoyを除けば、マスチャンネルが圧倒的に多い。

百貨店・専門店	チェーンストア・通信販売	アパレルメーカー
伊勢丹	しまむら	オンワード樺山
阪急百貨店	イオン	東京スタイル
高島屋	ベルーナ	ジュン
大丸	ユニー	リンク・セオリー・ジャパン
パレモ	ダイエー	イトキン
マックハウス	セシール	ワールド
日本トイザらス	西友	サンエー・インターナショナル
リオチェーン	イズミヤ	レナウン
など	イズミ	など
	など	

出所:会社側資料よりSR社作成



しまむら向け売上高及びしまむらの売上原価に占める比率



出所：会社資料よりSR作成

参入障壁

同社の主力事業であるアパレル事業およびテキスタイル・OEM 事業では、技術力と生産体制、および物流網を構築する必要があり、参入障壁は高いと考えられる。従って、次項で示す競合他社でも、同社の競合先は老舗企業が多く新規参入は少ない。

競合環境

競合先としては、クロスプラス(株)(東証 2 部 3320)。クロスプラスは、イトーヨーカ堂((株)セブン&アイ・ホールディングス、東証 1 部 3382) や、しまむらなどのチェーンストア向けに展開しているが、製造卸から小売業態にシフトしつつあり、同社製品も扱う取引先でもある。その他、メンズが強い美濃屋(株)(岐阜県)や、モリリン(株)(愛知県)、また(株)ポイント(東証 1 部 2685) 向けに展開する豊島(株)等も競合先として挙げられよう。何れも、チェーンストア向けのアパレルとして発祥した企業であるが、チェーンストアの競争激化により、収益環境は最盛期と比較するとやや停滞している模様。

代替品

- ・ 特に「ファスト・ファッション」ブランドが提供する、低価格のカジュアルウェア
- ・ その他のファッション関連の消費(ヘアスタイル、ネイルケア、エステティックサロン)
- ・ その他の消費分野(携帯電話料金、レジャー費用等)



経営戦略

260 余年の伝統を誇る同社創業一族の子孫である滝一夫氏は、国内外における利益成長への回帰を目指し、2011 年より同社の指揮を執る。

国内市場における一つの牽引役は、株式会社ベルーナ（東証 1 部 9997）や株式会社セシール（現株式会社ディノス・セシール、フジ・メディア・ホールディングス（東証 1 部 4676）の子会社）といった未開拓であった通販事業者向けである。2014 年 2 月期における売上高は前年比で各々26.4%増、7.6%増となっている。また同社によると、しまむらグループにおいても、「アベイル（カジュアル・アパレル店）」や「バースディ（ベビー・キッズ用品店）」には成長余地があるとみているようだ。

国内既存ビジネスの拡大にあたり、37 年間契約関係にあったアंकライン社との契約は 2012 年 12 月末で終了し（半年間は販売可）、アंकラインニューヨーク 32 店舗が全て、イタリアの「アントニオ・ベラルディ」のディフュージョンブランドである「ベラルディ」に替わった。ベラルディに業態を変えたのち、7 店舗（神戸元町大丸、大阪高島屋、横浜高島屋、京都高島屋、玉川高島屋、日本橋三越、アウトレット 1 店舗予定）を新規出店し、レギュラーサイズ、ペティートサイズ、プラスサイズといった 3 サイズで展開している。

小売事業は同社の成長ドライバーの重要なファクターであり、長期的に売上高 200 億円程度を想定している。同社は 2012 年 3 月、「ZOY」ブランドのゴルフウェアを手掛けるマックスアンドグローイング社を買収しているが、ベラルディは戦略上、より重要な位置づけとなろう。アंकライン社との契約では国内市場に制限されていたが、ベラルディとの契約ではグローバル販売となっている等、ビジネス展開の自由度が増している模様。初期段階としては国内百貨店で展開した後、サブライセンス契約先や海外市場への拡販を計画しているもようである。

同社は海外市場には成長余地があると考えている。2012 年 2 月に発行されている同社資料によると、日本のアパレル製品は、輸出額が 4.9 億ドルに止まる一方、東アジアを主体とする輸入額は 216 億ドルと極端に輸入依存の構造となっている（日本アパレル工業技術研究会調査より）。主要先進国の中で、日本ほどアパレル製品の輸出が少ない国は見当たらず、その規模はアメリカの 10 分の 1、フランスの 18 分の 1 に過ぎない。

しかしながら同社によると、日本の繊維産業の有する技術力、品質、デザイン力などは世界有数との評価を得ている模様。従って、アパレルメーカに求められる生産、技術、デザイン・クリエーション、ロジスティクスなどの機能を高度にコーディネートできれば、国際競争力を発揮し海外マーケットに活路を求めていくことも十分可能であると、同社はコメントしている。

同社にとって、海外展開は大きなテーマである。その布石として東アジア・欧米拠点の整備を進めるとともに、2010 年「グローバルチャレンジプロジェクト」をスタートさせた。2011



年には、北米最大のカジュアル衣料の展示会である「MAGIC」へも同社初となる出展を果たした。北米市場においては、タキヒヨーインクとしての認知度（1970年代～1990年代にかけてダナキャランとビジネスを展開）を梃子に展開していきたいとコメントしている。

2012年に入り「グローバルチャレンジプロジェクト」の一例として、SCOTCH&SODA（オランダ）と提携した「ジャパンプログラム」が開始されており、日本製シャツ生地による現地展開が図られている。



過去の財務諸表

2014 年 2 月期通期実績

2014 年 3 月 31 日、同社は 2014 年 2 月期通期決算を発表した。通期会社予想に対しての達成率は売上高で 99.2%、営業利益で 109.8%、経常利益で 105.8%、当期純利益で 96.0% となった。なお、通期会社予想は、第 2 四半期決算発表時において修正されたものである。

第 4 四半期（12－2 月期）の売上高は 184 億円（前年同期比 4.3%増）、営業利益は 0.9 億円（同 40.9%増）、経常利益は 0.9 億円（同 566.7%増）、四半期純損失は 0.5 億円（前年同期 2.1 億円の純損失）となった。小売店側における消費増税前の駆け込み需要に備えた商品確保により、特に 2 月は堅調に推移したとしている。

結果 2014 年 2 月期通期業績は、売上高 794 億円（前年比 6.5%増）、営業利益は 19 億円（同 30.0%減）、経常利益は 20 億円（同 30.1%減）、当期純利益は 12 億円（同 20.2%減）。

顧客別（累計）には、しまむらグループ向けが売上高 211 億円（前年比 16.5%増）、売上構成比 29.1%（前年 26.6%）と大きく伸長した。また、オンワード樫山（売上高 29 億円、同 7.6%増）やイトキン（売上高 13 億円、同 23.1%増）等のアパレル大手向けも消費マインドの改善を受け伸長している。この他、通販向け売上高も堅調に推移し、特にベレーナ向け 35 億円（同 26.4%増）やセシール向けが 13 億円（同 7.6%増）と伸びた。一方、イオン向け（トップバリュ含む）は、売上高 65 億円（同 5.1%減）と減少した。

商品別では、ボトムスを中心に主力のレディースアパレルが、大手専門店チェーン、通販などにおいて売上高を拡大し 3.5%増となった。またホームウェアは 10.6%増、テキスタイルでは、欧米有名ブランド向けの生地輸出が好調に推移し 5.8%増となった。

商品別売上高推移

（百万円）	2014年2月期	構成比	前年比
レディースアパレル	41,465	57.2%	3.5%
ベビー・キッズアパレル	11,684	16.1%	4.6%
ホームウェア	5,483	7.6%	10.6%
テキスタイル・OEM	10,942	15.1%	5.8%
その他	2,942	4.1%	77.7%

出所：会社側資料をもとにSR社作成

ホームウェアの伸びが高いのは、2014 年 2 月期に組織上の組換えがあったためである。2013 年 2 月期の売上高を組換え後のベース（5,355 百万円）とすると、2014 年 2 月期の実質的な伸びは 2.4%増に留まる。また、テキスタイル部に属していた貿易部（2015 年 2 月期より国際営業部・貿易部へと変更）のみの売上高は、前述の生地輸出が好調に推移したことから、4,071 百万円（前年比 31.7%増）となった。



*組織変更の詳細は、組織体制の項を参照

また、2013 年春夏シーズンからの新ブランド「BERARDI (ベラルディ)」を全国主要百貨店 30 店舗で立ち上げたが、売上高は前年比 (アंकライン比) 15%減程度に留まった模様。アंकラインの顧客層よりも若い層向けのブランドでもあるため、ブランドの認知および売場のリロケーションによる訴求力の向上に努めているとしている。

売上総利益率 (累計) は、20.2%と前年の 22.5%からは 2.3 ポイント低下した。円安や、売上シェア向上に重点を置いた営業施策が影響したとしている。7 月に「ホーチミン駐在員事務所」を開設し、引き続き、利益率低下を挽回すべく、中国内陸部及びベトナム、カンボジアをはじめとする ASEAN 諸国での生産拠点の拡充を進めている。

販売管理費 (累計) は、物流費を中心に抑制され対売上高比率は 17.8% (前年 18.9%) に改善された。

営業利益 (累計) は、売上総利益率の低下に伴い 19.2 億円 (前年比 30.0%減)、営業利益率は 2.4% (前年 3.7%) となった。

当期純利益 (累計) は 11.5 億円 (前年比 20.2%減)、年間配当は一株当たり 8 円、配当性向は 31.1%となった。

賃貸事業については、栄 3 丁目に同社が保有する不動産を株式会社パルコに賃貸することが決定し、2014 年秋に「名古屋 ZERO GATE (仮称)」がオープンする予定となっている。

2013 年 2 月期通期実績

2013 年 3 月 29 日、同社は 2013 年 2 月期通期決算を発表した。

売上高・売上総利益

2013 年 2 月期通期連結売上高は、745 億円 (前年比 7.6%増) となった。高付加価値、高機能性商品などの商品開発に加え、大手チェーンストアや通販、駅ビル・ファッションビル系ブランドとの取り組み強化および新規開拓などが貢献した。2012 年 2 月末に子会社化したゴルフウェアブランド「ZOY (ゾーイ)」を展開するマックスアンドグローイング社が通年寄与している。

また、2013 年春夏シーズンからアंकラインに変わる新ブランド「BERARDI (ベラルディ)」を全国主要百貨店 30 店舗で立ち上げたが、評判は上々とのこと。尚、アंकラインは 2013 年 6 月末までアウトレットで販売することとなる。

顧客別には、しまむらグループ向け売上高が 183.0 億円 (前年比 16.9%増)、売上構成比



24.6%（前年 22.6%）と大きく伸長した。イオンのPBであるトップバリュー向け（売上高 21.9 億円、同 104.5%増）や、通販向け売上高も伸長しており、特にベルーナ向けが 27.7 億円（同 74.6%増）となっている。

商品別売上高（単体）は、レディスアパレルが前年比 10.6%増、ベビー・キッズアパレルが同 1.0%減、ホームウェアが同 6.3%増、テキスタイル・OEM は同 4.8%増となっている。

売上総利益率（累計）は、22.5%と前年の 21.7%からは 0.8 ポイント改善した。中国における生産スペースの安定的確保や、東南アジア諸国の生産拠点開拓に取り組んだことが寄与した。一方、第 4 四半期（12－2 月期）だけを見ると、売上総利益率は 19.3%と前年同期の 20.4%から低下している。春物衣料の動きが、厳冬により鈍かったため（同社の小売店への販売は店頭販売よりも時期が早い）、一部値を下げて販売したことが響いた。3 月以降の春物衣料は順調に推移しているとのことである。また、為替予約をしているため、円安による影響は 2013 年 2 月期においては出ていない。

販売費・一般管理費（SG&A）

販売管理費（累計）は、2013 年 2 月期よりマックスアンドグローイング社が連結に加わっていることから、141 億円（前年比 8.7%増）となった。マックスアンドグローイング社分の販売管理費は 4.5 億円程度。アंकラインからベラルディへの店舗改装費は資産計上しているため、追加的な費用は特段発生していない。また、「犬山第二センター」の操業により、引き続き物流の集約化促進によるコスト低減に努めている。

営業利益（営業利益率）

増収効果や、売上総利益率の改善に伴い、営業利益（累計）は 27.4 億円（前年比 31.3%増）、営業利益率は 3.7%と前年の 3.0%から 0.7 ポイント改善した。セグメント別には、アパレル・テキスタイル関連事業が 23.3 億円（前年比 29.5%増）、賃貸事業が 1.5 億円（同 10.2%増）、その他事業が 2.5 億円（同 80.9%増）となった（2012 年 3 月に、フランチャイジーとしてコメダ珈琲店の 1 号店を出店し（その他事業）、事業分野の拡大に努めている）。

また、通期会社予想に対しての達成率は 94.6%と若干の未達に終わっている。第 4 四半期における売上総利益率の低下が影響した。尚、通期会社予想は、第 2 四半期決算発表時において上方修正されたものである（経常利益、当期純利益同様）。

当期純利益

当期純利益（累計）は 14.4 億円（前年比 70.8%増）、アंकラインの在庫評価損が特別損失として、0.7 億円程度、計上されている。通期会社予想に対しての達成率は 90.3%となった。

年間配当は一株当たり 8 円、配当性向は 26.0%となっている。



損益計算書

損益計算書 (百万円)	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結	FY02/16 会予
売上高	85,199	78,566	68,865	67,199	69,297	74,547	79,370	77,656	79,500
アパレル・テキスタイル関連事業	80,842	74,084	65,076	63,229	65,280	70,106	74,579	72,394	
賃貸事業	-	-	-	115	276	283	273	512	
その他	4,356	4,481	3,788	3,854	3,740	4,157	4,517	4,749	
前期比	-1.2%	-7.8%	-12.3%	-2.4%	3.1%	7.6%	6.5%	-2.2%	2.4%
アパレル・テキスタイル関連事業	-1.3%	-8.4%	-12.2%	-2.8%	3.2%	7.4%	6.4%	-2.9%	
賃貸事業	-	-	-	-	140.0%	2.5%	-3.5%	87.5%	
その他	1.9%	2.9%	-15.5%	1.7%	-3.0%	11.1%	8.7%	5.1%	
売上原価	68,000	63,088	54,537	53,925	54,273	57,758	63,362	61,750	
差引売上総利益	17,223	15,488	14,344	13,280	15,016	16,799	16,015	15,904	
売上総利益	17,198	15,477	14,327	13,274	15,023	16,788	16,008	15,905	
返品調整引当金繰入額	-25	-11	-17	-6	7	-11	-7	1	
前期比	-3.6%	-10.1%	-7.4%	-7.4%	13.1%	11.9%	-4.7%	-0.7%	
売上総利益率	20.2%	19.7%	20.8%	19.8%	21.7%	22.5%	20.2%	20.5%	
販売費及び一般管理費	15,052	14,217	13,644	12,885	12,925	14,055	14,093	13,657	
売上高販管費比率	17.7%	18.1%	19.8%	19.2%	18.7%	18.9%	17.8%	17.6%	
営業利益	2,170	1,270	699	395	2,090	2,744	1,921	2,247	2,700
前期比	-32.4%	-41.5%	-45.0%	-43.4%	428.6%	31.3%	-30.0%	17.0%	20.2%
営業利益率	3.3%	2.0%	1.1%	0.6%	3.2%	4.2%	3.0%	3.5%	4.1%
営業外収益	489	803	668	902	240	310	270	310	
営業外費用	766	293	171	146	162	178	182	154	
経常利益	1,893	1,781	1,196	1,150	2,168	2,875	2,010	2,402	2,850
前期比	-43.7%	-5.9%	-32.8%	-3.8%	88.4%	32.6%	-30.1%	19.5%	18.7%
経常利益率	2.9%	2.7%	1.8%	1.8%	3.3%	4.4%	3.1%	3.7%	4.4%
特別利益	715	356	244	134	54	84	102	183	
特別損失	355	611	436	295	770	319	104	389	
法人税等	1,098	523	492	398	607	1,197	854	1,136	
税率	48.7%	34.3%	49.0%	40.2%	41.8%	45.3%	42.5%	51.7%	
当期純利益	1,145	996	573	592	845	1,444	1,152	1,060	1,700
前期比	-81.0%	-13.0%	-42.4%	3.3%	42.8%	70.8%	-20.2%	-8.0%	60.4%
利益率	1.8%	1.5%	0.9%	0.9%	1.3%	2.2%	1.8%	1.6%	2.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

一株当たりデータ (円)	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結	FY02/16 会予
期末発行済株式数（千株）	56,682	54,532	51,532	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	
EPS（円）	20.5	18.6	11.7	12.3	18.0	30.8	24.7	22.8	36.5
EPS（潜在株式調整後、円）	20.4	18.5	11.7	12.3	17.8	30.6	24.5	22.5	
DPS（円）	8.0	8.0	8.0	8.0	10.0	8.0	8.0	8.0	8.0
BPS（円）	563.1	568.5	574.5	579.0	614.1	675.8	677.7	761.5	

出所：会社データよりSR社作成

注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。



過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 (百万円)	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結	14年2月期 連結
売上高(期初予想)	76,000	70,300	68,000	72,000	76,500
売上高(実績)	68,865	67,199	69,297	74,547	79,370
期初会予と実績の格差	-9.4%	-4.4%	1.9%	3.5%	3.8%
営業利益(期初予想)	1,700	1,280	950	2,300	2,750
営業利益(実績)	699	395	2,090	2,744	1,921
期初会予と実績の格差	-58.9%	-69.1%	120.0%	19.3%	-30.1%
経常利益(期初予想)	1,800	1,660	1,550	2,370	2,900
経常利益(実績)	1,196	1,150	2,168	2,875	2,010
期初会予と実績の格差	-33.6%	-30.7%	39.9%	21.3%	-30.7%
当期利益(期初予想)	1,000	1,000	710	1,400	1,700
当期利益(実績)	573	592	845	1,444	1,152
期初会予と実績の格差	-42.7%	-40.8%	19.0%	3.1%	-32.2%

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の実績は、期初予想と乖離することが多い。同社のトップマネジメントは、家業であるビジネスを常に大きくしたいと考えているが、その過程においてプラスのこととあればマイナスのこともあり、全てを読み切れるわけではないと考えている。想定通りにならないければ、軌道修正は行うが、多少の乖離はやむを得ないというのが、同社のポリシーでもある。



貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	FY02/06	FY02/07	FY02/08	FY02/09	FY02/10	FY02/11	FY02/12	FY02/13	FY02/14	FY02/15
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
資産										
現金・預金	3,938	10,469	6,281	3,736	3,006	1,781	2,428	3,136	2,917	3,167
有価証券										
売掛金	20,103	21,334	20,908	19,328	16,534	16,335	15,871	15,631	17,334	18,131
たな卸資産	3,950	4,470	4,072	3,429	3,164	4,004	3,672	3,950	4,150	5,000
繰延税金資産	156	135	604	132	143	298	21	21	22	42
デリバティブ債権							771	2,957	1,222	4,904
貸倒引当金	-27	-13	-10	-25	-23	-33	-64	-20	-13	-12
その他	562	750	320	372	414	465	685	557	810	626
流動資産合計	28,683	37,146	32,177	26,975	23,239	22,853	23,388	26,235	26,445	31,861
建物及び構築物	1,873	1,429	1,577	1,714	1,964	1,840	1,883	1,706	1,715	2,531
機械装置及び運搬具	73	47	40	33	53	42	56	63	67	69
器具備品	770	855	856	933	1,061	1,055	1,090	1,283	1,315	1,411
リース資産					2	78	66	49	32	15
土地	4,482	5,661	5,872	8,428	12,105	14,076	18,224	17,720	17,656	18,751
建設仮勘定	37						25	2	1	
有形固定資産合計	7,235	5,661	5,872	11,110	15,186	17,093	21,348	20,826	20,788	22,779
無形固定資産合計	156	136	123	107	89	71	529	488	441	97
投資有価証券	10,202	11,683	10,679	5,648	4,858	4,652	4,328	4,443	4,269	5,008
出資金	33	29	27	26	24	23	24	23	22	22
長期貸付金	36	57	42	43	70	72	66	81	52	60
長期差入保証金	471	541	861	867	700	692	832	840	798	783
保険積立金	139	134	141	123	112	111	108	92	122	118
繰延税金資産	65	77	97	555	167	71	92	93	85	76
再評価に係る繰延税金資産	976	27								
貸倒引当金	-221	-219	-139	-380	-339	-319	-123	-137	-106	-47
その他	493	442	354	585	532	510	354	325	273	280
投資その他の資産合計	12,197	12,774	12,066	7,470	6,126	5,815	5,684	5,761	5,518	6,303
固定資産合計	19,589	18,572	18,062	18,688	21,402	22,979	27,561	27,076	26,748	29,180
資産合計	48,273	55,719	50,240	45,663	44,642	45,833	50,949	53,311	53,193	61,041
負債										
買入債務	11,692	13,137	11,859	10,747	9,521	8,210	8,916	9,684	9,974	11,356
短期借入金・CP	175	140	340	2,160	1,530	2,760	1,862	280	1,780	1,740
1年以内償還予定の社債及び返済予定長期借入金					400	600	1,081	1,000	900	2,025
リース債務					0	15	26	27	29	26
未払金	1,753	2,132	1,961	2,117	2,126	1,580	1,640	2,013	1,982	3,179
未払法人税等	841	2,439	874	307	209	189	288	856	205	708
繰延税金負債（流動負債）	-						204	948	371	1,631
引当金	313	275	256	206	180	149	164	170	154	150
その他	621	568	1,922	495	359	764	474	327	318	417
流動負債合計	15,396	18,693	17,214	16,033	14,327	14,270	14,659	15,307	15,717	21,235
長期有利子負債					1,500	2,825	5,963	4,725	3,825	1,800
リース債務					1	63	83	58	38	11
長期未払金			198	85			3	11	7	4
長期預り保証金	78	37	39	51	94	114	122	122	224	335
繰延税金負債（固定負債）	2,236	1,785	954	12	35	93	350	535	758	1,084
引当金合計	1,333	1,136	649	663	698	703	653	648	609	626
資産除去債務							121	121	114	130
その他				201	198	201	59	174	153	153
固定負債合計	3,648	2,959	1,842	1,014	2,529	4,001	7,357	6,397	5,732	4,146
負債合計	19,045	21,652	19,057	17,048	16,857	18,271	22,016	21,704	21,449	25,381
純資産										
資本金	3,622	3,622	3,622	3,622	3,622	3,622	3,622	3,622	3,622	3,622
資本剰余金	4,149	4,148	4,148	4,148	4,148	4,148	4,148	4,148	4,148	4,148
利益剰余金	19,306	23,051	23,518	23,189	22,098	20,721	21,186	21,911	22,727	23,414
自己株式	-119	-5	-696	-1,868	-1,512	-235	-440	-601	-577	-588
その他包括利益累計額（評価換算差額等）	2,203	3,179	469	-603	-651	-787	305	2,387	1,674	4,886
新株予約権			40	41	79	92	112	137	148	176
少数株主持分		69	79	85						
純資産合計	29,161	34,066	31,183	28,615	27,785	27,561	28,933	31,606	31,744	35,660
運転資金	12,361	12,667	13,121	12,010	10,177	12,129	10,627	9,897	11,510	11,775
有利子負債合計	175	140	340	2,160	3,030	5,585	7,825	5,005	5,605	3,540
ネット・デット	-3,763	-10,329	-5,941	-1,576	24	3,804	5,397	1,869	2,688	373

出所：会社データよりSR社作成

注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

同社の資産は固定資産が大部分を占めてきた（土地、建物などの有形固定資産ならびに投資



有価証券および長期差入保証金などその他の固定資産)。貸借対照表から土地を控除すると、現金および運転資本といった流動資産の構成比が高くなる。つまり同社は生産設備を保有していないため、運転資本が同社のビジネス特性上、重要な要素といえる。

負債

流動負債は 2009 年 2 月期までの期間、負債総額の 90%程度を占めていたが、2010 年 2 月期以降は土地の取得による長期借入金の増加と共に 2014 年 2 月期は 73%まで低下している。

純資産

同社の純資産は 2007 年 2 月期以降、純利益計上に伴う内部留保よりも自己株式の消去や土地・投資有価証券の評価・換算差額等が大きく、減少傾向にあった。2011 年 2 月期以降は、緩やかながら増加している。

発行済株式数

同社は自己株式の取得と消去には積極的である。2007 年 2 月以降 2013 年 2 月末までの期間、合計で 18.5%もの自己株式消去を行った。

	発行済み株式数 (千株)	自己株式消去数 (千株)	発行済み株式数に対する割合
2007年2月	56,682	946	1.67%
2008年3月	55,282	1,400	2.53%
2008年10月	54,532	750	1.38%
2009年3月	52,532	2,000	3.81%
2009年4月	51,532	1,000	1.94%
2010年3月	50,532	1,000	1.98%
2010年4月	49,500	1,032	2.08%
2010年4月	48,500	1,000	2.06%
2011年1月	48,000	500	1.04%

出所: 会社データよりSR社作成

一方、同社は、顧客や取引先とみられる株式を保有している (2014 年 2 月期末時点で 43 億円の保有、総資産の 8.0%)。



キャッシュ・フロー計算書

キャッシュ・フロー計算書 (百万円)	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
営業活動によるキャッシュ・フロー (1)	-1,468	1,705	2,675	-1,357	3,497	3,554	-837	3,507
投資活動によるキャッシュ・フロー (2)	-1,548	-3,488	-3,368	-1,885	-4,572	579	446	-1,986
FCF (1+2)	-3,016	-1,783	-693	-3,242	-1,075	4,133	-391	1,521
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,168	-700	-34	2,053	1,723	-3,540	123	-1,324
減価償却費及びのれん償却費 (A)	241	268	250	263	267	335	339	380
設備投資 (B)	-1,260	-5,741	-4,419	-2,225	-4,334	-330	-407	-2,953
運転資金増減 (C)	454	-1,111	-1,833	1,952	-1,502	-730	1,613	265
単純FCF (NI+A+B-C)	-328	-3,366	-1,763	-3,322	-1,720	2,179	-529	-1,778

出所：会社データよりSR社作成

注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュ・フロー

同社の営業キャッシュ・フローは、運転資本の増減に影響を受ける。同社の純利益は 5 億円から 10 億円の間で推移しているが、運転資金の増減は 10 億円から 20 億円となっている。利益率が相対的に低いために、このような現象が生じていると推測される。また、特にテキスタイル事業におけるサプライヤーは、下請法に入るような零細企業が多く、90 日以内の支払手形で払わなければならない。一方で、アパレルメーカーへの受取手形の期間はやや長く、短期的には売上の伸びと共に営業キャッシュ・フローは鈍化する。

投資活動によるキャッシュ・フロー

2009 年 2 月期以降の投資キャッシュ・フローがマイナスであるのは、土地の取得による要素が大きい。また、2012 年 2 月には土地の取得に加え、マックスアンドグローイング社を買収 (4.4 億円)、および投資有価証券の購入 (2.6 億円) に起因している。

財務活動によるキャッシュ・フロー

2011 年 2 月期、および 2012 年 2 月期における比較的多額の収入は、土地取得に伴う長期借入金による。それ以前に支出が超過しているのは、断続的に自己株式の取得を行っていることに起因している。

自己株式の取得 (百万円)	2009年2月期	2010年2月期	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期
	2,082	913	315	231	168	2

出所：会社側資料よりSR社作成

単純フリー・キャッシュ・フロー

単純フリー・キャッシュ・フローに関しては、投資キャッシュ・フローがマイナスであるため、2008 年 2 月期以来マイナスが続いているが、2014 年 2 月期時点において現預金を 29 億円、投資有価証を 43 億円保有しており、短期的に資金難に陥る可能性は小さいと考えられる。



キャッシュ・コンバージョン サイクル	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売掛金回転率	4.0	3.9	3.8	4.1	4.3	4.7	4.8	4.4
在庫回転率	15.9	16.8	16.5	15.0	14.1	15.2	15.6	13.5
買掛金回転率	5.4	5.6	5.4	6.1	6.3	6.2	6.4	5.8
売掛金回転日数	90.5	93.5	95.0	89.3	84.8	77.1	75.8	83.3
在庫回転日数	22.9	21.7	22.1	24.3	25.8	24.1	23.3	27.0
買掛金回転日数	67.1	65.4	67.8	60.0	57.6	58.8	56.6	63.0
キャッシュ・サイクル (日)	46.3	49.8	49.3	53.5	53.0	42.4	42.5	47.3

出所：会社データよりSR社作成

注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の現金回収サイクルは、売掛金回転日数が買掛金回転日数より期間が長いために回収に時間を要している。



その他情報

沿革

同社は、名古屋に現存する繊維商社としては最も古い歴史を有している。愛知県は古くから繊維の産地として知られており、尾張織物として江戸時代から全国に流通していた。なかでもタキヒヨーは十代、260余年の伝統を誇る老舗であり、滝家のルーツは南北朝（1336～1392年）のころ後醍醐天皇の王子、熊野宮信雅親王を奉じて北朝軍と戦った滝某という武将の子孫であると伝えられている。タキヒヨーをおこした初代兵右衛門は、若くから商人を志し、京都で始業した後1751年に呉服商「絹屋」を創業した。

第4代社長である兵右衛門は、それまで金融機構が必ずしも整備されていなかった名古屋地方に商工業育成の目的を持って名古屋銀行（東海銀行の前身）を設立し（1882年）、自ら頭取に就任した。また、同氏は1888年に、瀧兵右衛門商店と呼称を変更し、「瀧兵（読み：タキヒヨー）」として親しまれることになる。

第7代社長、滝富夫氏（就任1963年～1978年、現名誉顧問）は、第6代社長瀧兵右衛門（瀧秀之助）氏の長男であり、伊藤忠商事を経て1960年に同社入社、1963年に28歳の若さで社長に就任する。1967年、200年以上の長い伝統を持つ瀧兵の社名をタキヒヨー（読み：タキヒヨー）とカタカナに変更した。当時、瀧兵を多くの人に“タキヘイ”と呼ばれてしまい、「社名を正確に読んでもらわなければ、同社を知っている人だけとビジネスをしていたのでは成長はない、誰にでもわかるような社名にしなければならない」というのが、第7代社長の考えであった。その理念のもとに、懇意であり東京オリンピックのポスター制作に携わっていたグラフィックデザイナー、亀倉雄策氏に同社のロゴデザインを依頼し、タキヒヨーというロゴができあがった。



出所：会社側資料

滝富夫氏は和装から洋装への変革を遂げ、チェーンストアとの取り組みを強めた。取引先であった岡田屋・フタギ・シロの提携によるジャスコ（現在のイオン）の設立、西川屋・ほていやの提携（同ユニーG）などを推し進めた。東洋最大といわれた縫製工場の開業、1973年にはアングライン社に資本参加し、ダナキャランをアメリカでIPOさせた。現在のタキヒヨーのすべての礎を築いたとされる。また、専門化の途を進んできた同社は、衣食住の全般に関わる事業展開を目指し多角化を進めた。一方、業績の拡大に対応しきれない面が各所に現れており、近代的かつ能率的なオフィスの確保が急務と考えていた同社は、1973年に超高層本社ビルタキヒヨー丸の内ビルを完成させた。

オイルショックに端を発した日本経済の失速・低落は、回復の兆しを見せないままに継続し、とりわけ繊維業界においては、長期低落現象が続いていくことになる。「新シイ人 新シイ考



工」を社内スローガンに掲げ、時代にマッチした新商品の開発・生産・販売・流通などの施策を進めることになったが、業績は不本意なままに推移し、超高層ビル建設借入金負担や関連企業の収益も悪化した。1977年2月期、財務体質強化のために滞留在庫一掃を断行し、処分損を計上することとなり、同社史上はじめて以来となる39億円の経常損失となった。

第8代社長の伊藤是介氏（1978年～1994年）は東海銀行出身であり、親族以外では初の社長として就任する。本社ビルの売却や不採算部門の効率化など経営再建に取り組む。海外提携製品の紳士服、メリヤス部門、アンクライン以外の百貨店対象の婦人服部門が整理対象となった。当初再建には7年計画で臨んでいたが、1980年2月期決算から黒字を計上し1982年2月期に繰越欠損は解消、そして再建は見込みより4年早く完了した。再建完了後は、販売チャネルの再編、ウォルト・ディズニー・エンタープライズ（現ウォルト・ディズニー・ジャパン）とライセンス契約を結び、ディズニーベビーの取り扱いなどの功績があった。1991年、同社は創業240年を迎え、21世紀を見据える中で長期安定資金や優秀な人材の確保などによる企業体質強化が必要と考え、名古屋証券取引所に株式上場の具体的手続きを進めるに至った。

第9代社長、滝茂夫氏（1994年～2011年）は7代目社長滝富夫氏の弟（四男）にあたる。ディズニーとのライセンスビジネスの拡大や、専門店との取引強化、TAC-PACやZac-Pacといった直営店展開、さらに海外生産の拡大、物流網の整備などを遂げた。2002年東京証券取引所第二部へ、2005年同一部への上場を果たした。中部財界のリーダーとしての公職への要請が後を絶たず、「ナゴヤファッション協会」の会長へ2010年就任、2011年「中部経済同友会」の筆頭代表幹事へ就任した。公職が多忙となり同氏が2011年に60歳を迎える中で、十代社長へとバトンタッチをすることとなる。

第10代社長、滝一夫氏（2011年3月～）は7代目社長の長男、9代目社長の甥にあたる。

ニュース&トピックス

2013年9月

2013年9月27日、同社は2014年2月期第2四半期決算と業績予想の修正を発表した。

2013年7月

2013年7月1日、同社はホーチミン駐在員事務所開設と、栄三丁目の所有不動産の有効活用について発表した。

同社は、ベトナムを主体とした東南アジア諸国の情報収集、東南アジア諸国での生産背景の開拓、納期管理・品質管理などの買付補助を目的としてホーチミン駐在員事務所を開設することとなった。



また、同日、同社が名古屋市中区栄三丁目に所有する不動産（公簿上の面積は 3,066.55 m²）の有効活用に向け、株式会社パルコへ一括して賃貸することを決定した。契約開始日は、所定の手続きが完了し建築工事着工の準備が整い次第となる。

2013 年 3 月

2013 年 3 月 1 日、同社は組織改編の実施を発表した。

同社は、2013 年 3 月 1 日付けで、部の垣根を越えた商品企画や新規取引先の開拓など、シナジー効果を最大限、発揮しうる体制を目的とし、アパレル製品を取り扱う「第 1 営業部・第 2 営業部・第 3 営業部」を「アパレル営業部」として統合することを発表した。また「リテール営業部」について今春より、百貨店ブランドである AKNY（アंकライン・ニューヨーク）を BERARDI（ベラルディ）へ全面的にコンバージョン（ブランド一新）を行ったことに伴い、傘下の部名の「BERARDI ブランド」への変更を行った。

大株主

2015年2月時点

大株主上位10名

所有株式
数の割合

株式会社キョクヨーホールディングス	25.00%
株式会社旭洋興産	4.38%
株式会社三菱東京UFJ銀行	2.69%
第一生命保険株式会社	2.50%
タキヒヨー取引先持株会社	2.04%
日本生命保険相互会社	1.71%
滝茂夫	1.64%
三井住友信託銀行株式会社	1.25%
株式会社中京銀行	1.19%
滝一夫	1.18%

出所: 会社データよりSR社作成

トップマネジメント

同社取締役会長である滝茂夫氏（1951 年生まれ）は、1974 年モビリア（株）に入社、営業部長を経て、1986 年同社に入社する。1989 年同社取締役に就任し以後シャンパール、アंकライン、ダナキャラン等を担当する。1994 年に同社取締役社長、2011 年同社取締役会長に就任。



同社取締役社長である滝一夫氏（1960 年生まれ）は、アメリカニューヨーク州のフォーダム大学経済学部を 1986 年に卒業しているが、大学入学前から渡米し、若くから英語力を身に付けた。大学卒業後は大手アパレルの（株）ワールドに入社、主力ブランド「コルディア」を担当していた。1990 年に同社に入社し、2011 年に同社取締役社長に就任。同氏は、同社 7 代目社長、滝富夫氏（現名誉顧問）の長男であり、現会長滝茂夫氏の甥に当たる。

従業員

2015 年 2 月末時点の同社連結ベースの従業員数は 917 名、臨時雇用者の年間平均雇用人員は 427 名。また、単体ベースでは従業員 635 名、臨時雇用者の年間平均人員は 111 名である。

2015 年 2 月期の単体ベースの従業員の平均年齢、平均勤続年数、平均年間給与は以下の通りとなっている。

- 平均年齢：38.3歳
- 平均勤続年数：12.2年
- 平均年間給与：4,639千円

株主還元

同社は、安定配当（年間 8 円）を実施している（2012 年 2 月期は記念配当を含め 10 円）。評価損等キャッシュアウトのない損失が特別損失として計上されていた 2012 年 2 月期以前の配当性向は高く 50%～60%の範囲で実施されていたが、2013 年 2 月期は特別損失が沈静化し 26.0%となっている。一方、自社株買いは、状況により時折実施されており、2013 年 2 月期は、479,000 株の自社株買いが行われた（発行済み株式数の 1.0%）。

毎年 2 月末日及び 8 月末の株主名簿に記載された 1,000 株以上所有の株主に、オリジナル製品（2013 年 2 月 ルームディフューザー、2013 年 8 月 バスタオルセット）を贈呈している。また、2 月末日時点で、1,000 株以上の株主を対象に 50 万円分の旅行券を抽選で 10 名に贈呈している。



企業概要

企業正式名称 タキヒヨー株式会社	本社所在地 451-8688 愛知県名古屋市西区牛島町 6 - 1 名古屋ルーセントタワー 22F・23F・24F
代表電話番号 052-587-7111	上場市場 東証 1 部
設立年月日 1912 年 11 月 15 日	上場年月日 1994 年 7 月 6 日
HP http://www.takihyo.co.jp/	決算月 2 月
IR コンタクト	IR ページ http://www.takihyo.co.jp/ir/
IR メール	IR 電話



会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アーツパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エクス株式会社
株式会社インディシエント ウェイブ
株式会社インフォーマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ディ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キャンソマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社

株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社

日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユニテッドグループ
株式会社ハビネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルバーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢貴ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう

各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。

SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

<http://www.sharedresearch.jp>

Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号 (03) 5834-8787